全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE

道氏理论

股票市场分析的基石，华尔街从业者的制胜法宝

道琼斯公司创始人查尔斯·道
《华尔街日报》资深股评员威廉·汉密尔顿
20世纪最著名的股票分析大师罗伯特·雷亚
智慧结晶之作

DOW

【美】罗伯特·雷亚 / 著　张震 / 译



THEORY

北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

THE DOW THEORY

道氏理论

【美】罗伯特·雷亚 / 著 张震 / 译



北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进入
www.55188.com 理想藏书55188

版权专有 侵权必究

图书在版编目（CIP）数据

道氏理论 /（美）雷亚著；张震译. — 北京：北京理工大学出版社，2016.6

ISBN 978-7-5682-2039-2

Ⅰ. ①道… Ⅱ. ①雷… ②张… Ⅲ. ①股票投资—研究 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第054923号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司
社　　址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号
邮　　编 / 100081
电　　话 /（010）68914775（总编室）
（010）82562939（教材售后服务热线）
（010）68948351（其他图书服务热线）
网　　址 / http: //www.bilpress.com.cn
经　　销 / 全国各地新华书店
印　　刷 / 北京旭丰源印刷技术有限公司
开　　本 / 710 毫米 ×1000 毫米　1/16
印　　张 / 18
字　　数 / 166 千字
版　　次 / 2016 年 6 月第 1 版　2016 年 6 月第 1 次印刷
定　　价 / 49.80 元

责任编辑 / 施胜娟
文案编辑 / 施胜娟
责任校对 / 孟祥敬
责任印刷 / 李志强

图书出现印装质量问题，请拨打售后服务热线，本社负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net
理想藏书 55188
理想論壇

目录
CONTENTS

序　　言　/001
前　　言　/003

第一卷

第一章　道氏理论的演变　/007
第二章　威廉·汉密尔顿笔下的道氏理论　/015
第三章　人为操纵　/022
第四章　平均股价指数反映一切　/026
第五章　道氏理论并不是万能的　/035
第六章　道氏理论的三种运动　/043
第七章　主要运动　/046
第八章　熊市　/048
第九章　牛市　/055
第十章　次级运动　/064
第十一章　日间波动　/071
第十二章　两个平均股价指数应当相互印证　/073
第十三章　确定趋势　/081
第十四章　线态窄幅区间盘整　/085
第十五章　成交量与价格运动的关系　/094
第十六章　双顶和双底　/102
第十七章　个股　/106
第十八章　投机交易　/108
第十九章　股市哲学　/117

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和





目录 CONTENTS

第二卷

第 一 章　周期与股市 /127
第 二 章　电影里的华尔街 /133
第 三 章　查尔斯·道及其理论 /141
第 四 章　投机应用 /147
第 五 章　市场走向 /156
第 六 章　特有的预测功能 /160
第 七 章　操纵行为和专业交易 /164
第 八 章　市场的结构 /171
第 九 章　晴雨表中的“水分” /182
第 十 章　崩溃的股市 /192
第十一章　严格的周期性 /203
第十二章　预测牛市 /211
第十三章　次级运动的本质和作用 /220
第十四章　规则的一个例外 /228
第十五章　最好的证明 /236
第十六章　管制的作用 /245
第十七章　一些结论 /254
第十八章　将事实纳入理论 /263
第十九章　给投机者的建议 /272

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

人们口中通常所谓的“道氏理论”，实际上是由已故的查尔斯·道和威廉·汉密尔顿共同提出的。查尔斯·道是向全美国提供金融资讯服务的道·琼斯公司的创始人之一，也是《华尔街日报》的创办者，并且担任了该报纸的主编。

威廉·汉密尔顿于1929年离开人世，在辞世之前的20年中，他在《华尔街日报》做出了优秀的编辑工作。

威廉·汉密尔顿从一名记者起步，在他早年的记者生涯中，曾经与查尔斯·道有过密切合作。

查尔斯·道在30年前针对股票市场提出了当时难以想象的全新概念：股票市场中个股价格波动的背后，实际上总有市场整体趋势的变化隐藏其中。但在当时，即使是那些专注分析股市的人也大都认为，股票市场个股价格波动是各自独立并且没有相互关联的，个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股的波动取决于各自公司的经营状况，以及股票市场中投资者们的看法。

威廉·汉密尔顿提出了“道氏理论”，定义并发展了“道氏理论”的内涵。在威廉·汉密尔顿看来，股票市场是商业发展状况的“晴雨表”，并且常常可以预测其自身在未来的发展趋势。威廉·汉密尔顿拥有读懂这一“晴雨表”的杰出能力，并且经常写专栏文章阐述他对股票市场的解读和分析，该专栏以“股市价格运动”为题被刊登在《华尔街日报》上。

查尔斯·道本人对“道氏理论”的表述，如今只能在1900—1902年他所写的一系列评论文章中找到。

1922年，威廉·汉密尔顿出版了《股市晴雨表》一书。这本以查尔斯·道的观点为理论基础的股票市场分析著作，和他一系列的专栏评论，共同展现了威廉·汉密尔顿的核心观点。

罗伯特·雷亚先生为了写作本书认真分析研究了查尔斯·道和威廉·汉密尔顿的文章（包含252篇评论文章），在使道氏理论能够切实有效地为个人投资者或投资机构服务方面，本书的贡献巨大。

休·班克罗夫特

1932年5月21日

波士顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

我坚信道氏理论是预测股票市场价格运动的唯一切实可行的方法，这也是我决定写这本阐述道氏理论的书籍的原因。

我因为卧床多年，拥有了对别人来说十分难得的机会和时间，可以用来学习和研究。假如一个人不珍惜和利用这样的好机会，而把它当作只有幸运的人才能得到的珍贵的馈赠，他就等于是白白丢失了生命的乐趣。

十多年来，我所有的商业事务都是在床上完成的。分析商业经济是我仅有的休闲活动，其中对商业趋势和股票市场趋势的研究是我最为关注的。靠着道氏理论，还有那么点儿运气，1921年，我在合适的时机买进了一些股票；而在1929年，股市暴涨的最后阶段，我手中的股票已经彻底清仓。同时，还是靠着道氏理论或是运气，在股市崩盘之后的两年中，我只持有比例很少的放空仓位。这可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明，我的研究获得了成效。假如在我努力实践道氏理论的同时，能够阐释道氏理论以便能帮助其他人，我的愿望就实现了。

为了我自己，为了我的朋友们，也为了研究股票市场的投资者们，我制作了一套道·琼斯日平均股价指数的走势图，同时在走势图中反映了纽约股票交易所每日的成交量。为了避免这套图表因印刷量较低而使得成本过高，我选择了大量印刷，最后的销售状况令人满意。我在这套图表的引言中对道氏理论和已故的《华尔街日报》的编辑威廉·汉密尔顿的文章进行了一些评论，这些评论立刻产生了出人意料的结果，我收到了500多封询问其中内容的来信。所以，我写作本书的目的，就是让那些来信咨询的读者们可以通过我对道氏理论进行的研究获益。很多读者现在已经成了我的朋友。

批评者们当然可以从我的书中找到遣词造句和内容编排上的问题，也会有很多人反对书中对术语的定义和做出的结论。但是，假如读者心怀宽容，能够理解笔者的能力是有限的，就很有可能从书中学到今后将对自己投资股市有所帮助的内容。我之所以写这本书也正是为了这样的读者。

在这里，我要感谢为本书慷慨作序的休·班克罗夫特先生，感谢他作为伟大的金融出版物《华尔街日报》和《巴伦周刊》的领导者，授权我使用道·琼斯日平均股价指数和所刊登的报刊资料。

罗伯特·雷亚

1932年3月10日

科罗拉多州，斯普林斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE



第一卷

DOW

道 氏 理 论

THEORY

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　道氏理论的演变

查尔斯·道是美国最优秀的财经通讯社——道·琼斯公司的创始人，同时也是《华尔街日报》的创办者。查尔斯·道一直作为编辑在《华尔街日报》工作，直到1920年逝世。通过对每日铁路和工业的平均股价指数进行分析，查尔斯·道在生命的最后几年里就股市相关问题发表了一系列的评论文章，这些也是他仅有的针对股市规律所做的研究。

查尔斯·道并没有把他的股市理论命名为“道氏理论”。“道氏理论”这一概念是在道·琼斯的好友萨缪尔·尼尔森于1902年出版的《股市投机原理》一书里最先提出的。萨缪尔·尼尔森在该书中首次从实际操作的角度对道·琼斯的股市理论进行了阐述。

如今许多的股市赢家依然认为，道·琼斯的铁路和工业平均股价指数是有史以来最可靠的研究股市走势和经济发展趋势的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种对平均股价指数进行分析预测股市走势的研究方法，通常被称为“道氏理论”。

道·琼斯公司在1897年之前只有一种平均股价指数，到了1897年年初，平均股价指数开始分为铁路和工业两种。查尔斯·道当时最多只能取得近五年内的两种股市数据，他却依靠这短短五年的数据创立了研究股市走势的平均股价指数分析理论，实属不易。虽然后来查尔斯·道的部分看法被证实并不十分准确，但道氏理论基本原理的正确性，在他逝世后依然成功地经受住了股市二十八年之久的检验。

查尔斯·道的助手威廉·汉密尔顿发表了许多分析股市走向的文章，继承并发展了查尔斯·道的理论。股市最终证明威廉·汉密尔顿的分析预测大多数都是正确的，直到1929年12月威廉·汉密尔顿辞世，他的分析都是《华尔街日报》最受追捧的文章。

1922年，威廉·汉密尔顿出版了《股市晴雨表》一书。由于摆脱了报纸的版面限制，威廉·汉密尔顿更加翔实地对道氏理论进行了阐述。如今，这部曾经获得过巨大成功的著作已经绝版。这部书出版时一度引发了巨大的争议，在不少报刊的财经栏目里都可以找到对这部书的评价。而引发争议的主要原因，就是有很多自称能够通过专业的统计手段准确预测股市走势的批评者，拒绝承认道氏理论的实用性。这些批评者们实际上并没有真正了解道氏理论的基本原理，也没有认识到道氏理论的重要价值和实用性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论

1902年以来汽车的发展历程，也和道氏理论的发展历程颇为相似。1902年之后，工程师们提升了汽车发动机的性能，改用了可拆卸的车轮轮毂，安装了车灯，研发了自动点火装置，还有许多其他的发明和改进，让汽车成为一种安全可靠、舒适快捷的交通工具。与之相似的是，1902—1929年，威廉·汉密尔顿实践并改进了道氏理论。他依靠这些年来更多的股市数据，推出了一套更加清晰并且非常可靠的分析工具，让我们能借此预测股市走势和经济发展趋势。

将多年来的股市数据进行整理并计算出一个指数来预测以后的趋势，并没有很大的难度。既然是以历史记录作为研究对象，就应当先设立一个前提：假定历史是不断循环重复的。而这一指数能否被人们所认可，则取决于它能否经得起股市年复一年地检验。道氏理论成功地通过了股市的实际检验。

道氏理论提供了一种能够自我验证的预测股市走势的方法，三十多年来股市涨涨落落，但道氏理论的正确性一次又一次得到了验证。发表在《华尔街日报》上的评论文章，对股市的预测准确无误。但是很可惜，威廉·汉密尔顿性格谦逊，没有将他那些通过道氏理论准确分析股市并成功预测股市走势的文章重新结集出版。

本书希望能够帮助到那些有意学习和实践道氏理论来进行股市投资的读者，因此通过简化和归纳的方法将道氏理论整理成了现在的手册形式。相对而言，本书作者的个人观点只占很少的篇幅。本书收录了威廉·汉密尔顿所有的关于平均股价指数的文章，并且都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行了深度解析。同时，本书尽最大可能地引用了威廉·汉密尔顿的原文，以方便广大平均股价指数的学习者们，由此本书可以看作是威廉·汉密尔顿的相关文章汇编。在没有特别注明的情况下，本书中所有威廉·汉密尔顿的文字均引自他在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上发表的评论文章。

随着时间的推移，道氏理论的作用与日俱增。当年的查尔斯·道只能查到短短五年的股市数据，而我们手上的股市数据已经累积了三十五年，我们的研究也因此更加完善。可以想象，二十年后的人们又会比我们更好地对股市进行研究。查尔斯·道从来不会对股市做出确切的预测，他的谨慎更多的是因为没有足够的证据能够证明他的理论。随着时间的推移，威廉·汉密尔顿通过道氏理论进行的股市预测却越来越准确。然而在1926年，威廉·汉密尔顿的一次预测还是出错了，我们将在后文中对此予以解析。这次出错证明了道氏理论并非永远正确，但同时也成为对道氏理论的补充和完善。实际上，威廉·汉密尔顿每次成功地对牛市进行预测后，都会专门向读者强调，道氏理论绝不是永不出错的。

道氏理论的基本原理其实很简单，完全来自股市实践并基于查尔斯·道创立的平均股价指数研究。查尔斯·道于1900—1902年在《华尔街日报》上发表了一系列分析股市投机的重要评论，但在此之外他从未打算对他的理论进行系统化的整理。威廉·汉密尔顿以查尔斯·道的系列文章为基础，通过道氏理论分析股市并预测走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。他的分析很快就成为人们投资股市的最佳指导教程，他的读者也随之深入了解到作为道氏理论核心的平均股价指数。

查尔斯·道的股市分析文章比起威廉·汉密尔顿的要少得多，他也不像威廉·汉密尔顿那样勇于对股市走势进行确切的预测。因此，本书并没有引用和分析查尔斯·道的评论文章。但我们绝不能忘记，威廉·汉密尔顿的研究是以查尔斯·道开创的理论为基础的。威廉·汉密尔顿的文章经常是以这样的句子作为开头："根据已故的查尔斯·道的经典理论，通过分析道·琼斯平均股价指数对股市的走势进行判断……"

有一点值得我们注意，《华尔街日报》从未降格到依靠出卖内线消息来增加销量。威廉·汉密尔顿本人并不是一位真正意义上的专业投资顾问，而更应该被看作一名优秀的报刊编辑。威廉·汉密尔顿并非一旦从道·琼斯指数看出了股市走向的信号，就会发布文章做出预测。他的智慧更多地被用在了《华尔街日报》的日常事务上，因此他的时间和精力没有办法持续地用于研究平均股价指数的变化趋势上。此外我们还知道，由于威廉·汉密尔顿不希望自己对股市未来走势的判断被一些其他的无良投资机构所利用，长期都没有公开发布他的股市预测。

威廉·汉密尔顿虽然非常了解道氏理论的局限性，但仍然相信通过平均股价指数预测股市走势是可行的。为了能够让读者更好地认识到平均股价指数的可行性，在此把威廉·汉密尔顿在他的编辑生涯中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发表过的评论摘编在下面，这些言论的跨度超过了二十五年：

“道氏理论以研究平均股价指数的波动作为基础，它由已故的《华尔街日报》创始人所创立。如今，关于道氏理论的专著在市场上几乎绝版。我们可以把道氏理论的核心思想归纳简化为：在所有的公开股票交易里，都存在着作用力、反作用力和相互作用这三种明显的作用。在股市波动中人们首先看到的是日间的波动，然后是以短暂回调的牛市或者部分反弹的熊市作为表现的次级运动，再然后是将在未来几个月影响甚至决定股市走向的主要运动。

“研究者在分析股价走势前应当明白一点：假如想得出有价值的结论就不能通过日间的波动来进行分析，通过次级运动来进行分析同样是不可靠的，只有通过分析主要运动进行预测才能得到有帮助的结论，而且能对整体经济形势起到晴雨表的作用。在遵循了这一点的前提下，对股价走向进行预测的文章多数都是正确而少有错误的，特别是第一次世界大战前在财经专栏上所发表的评论文章。而那些错误的预测大多都是因为违背了道氏理论可靠而科学的准则。”（1919年8月8日）

“曾经有一位热心读者问道，通过分析过去的工业和铁路平均股价指数波动来预测未来的股市走势，这种方法难道不是一种经验主义的做法吗？这确实可以算作一种经验主义的分析方法，但它并不等于江湖骗术。只要是通过分析历史经验得出结论，都难免会面对遮掩的质疑，但决定一种方法可行与否的关键，在于这种方法是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否科学、准确。

“我们承认道氏理论的的确确带有一定程度的主观主义色彩和缺陷。即使这样，我们依然可以从事实中得到判定，还没有任何其他的方法可以在股市预测的准确性上与道氏理论相提并论。”（《股市晴雨表》）

“一些股市研究者坚持认为道氏理论的三种运动应该具有数学上的精确性，甚至绘制在图表上也需要是精确的，但这是道氏理论不具备的，也是不需要具备的。”（1922年11月3日）

“批评者们当然可以在股市中找到一些运动是道氏理论这个股市晴雨表无法准确预测的，特别是在次级运动中。这又有什么呢？他们所要求的万试万灵的工具是不可能存在的。实际上，考虑到人类目前的道德发展水平，没有任何人可以得到我们的信赖来拥有这种万能的工具。毁灭这个世界的方法之一，就是让那些善良无私的利他主义者从造物主手中接管地球。

“股市晴雨表并不是完美无缺的，或者更准确地说，这门解读股市的科学仍未成熟，在到达完美之前还有很长的一段距离。

“气象局发布的气象信息很有价值，但他们不会去预报夏季是干旱的或者冬天是温暖的。你我从自己的个人经验中就能知道，纽约一月的天气会很冷，而七月的天气会很热。

“无论是伦敦股票交易所，还是巴黎股票交易所，或者是柏林股票交易所，支配股价运动的规律是一样地放之四海皆准。甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更进一步说，即使所有这些交易所和我们美国自己的交易所都毁于一旦，支配股价运动的规律也依然是存在并且有效的。随着自由的资本市场的重新建立，这些规律又会重新起作用，并且是自然而然的。就我所知，伦敦金融出版物中还没有一个能与道·琼斯平均股价指数相提并论的指数记录。假如伦敦股市存在相对应的数据，利用这一指数进行预测，会和对纽约股市的预测一样有效。

“道氏理论不只看重理论的循环性或者系统性，也不只在意是否有趣、是否推理严密或者是否符合潮流。只要是可以利用的，道氏理论都会从中汲取有用的内容以及所有可以吸收的信息和资料。所有的知识都可以从股市的运动中得到反映。

“道氏理论注重实效原则，这一假说的依据建立在人类的本性上。经济形势一片大好的时候人们会敢于冒险，而之后经济大萧条来临人们又会为冒险而后悔。在经历过黑暗与恐慌之后，工人们会更加珍惜自己的工作收入，并且从自己的微薄所得中拿出钱来投入储蓄。资本家在这种时候也会更倾向于利润低但是回报快的投资。

“已故美国参议员斯普纳在阅读《华尔街日报》的一篇评论文章时说道：‘倾听市场冷酷无情的判决吧！’他见识到了市场判决的冷酷无情。因为这一判决毫无疑问是以所有的事实证据为基础的，即使这些证据并不是由证人出于他们的本意有意识地提供的。”（《股市晴雨表》）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　威廉·汉密尔顿笔下的道氏理论

潮涨潮落的记录对船长来说是应当的，道·琼斯平均股价指数的记录对股票交易者来说也是不能缺少的。但是过去35年来，平均股价指数的走势一直难以被研究分析，直到这些历史记录被简化为走势图的形式。更形象地来说，平均股价指数的日走势图对于股票交易者的重要性，就如同航海图对于航海者的重要性一样。而且，航海者还发现对于航行安全来说晴雨表是必不可少的设备。查尔斯·道和威廉·汉密尔顿给出了可以预测股市天气是晴好、雷雨，还是不变的晴雨表，这个晴雨表就叫作“道氏理论”。具备正确阅读道氏理论这个股市晴雨表的能力，对于股票交易者来说就像船长在航行中要理解他的晴雨表一样至关重要。

道·琼斯工业和铁路股票日收盘价的平均指数，以及纽约股票交易所的日成交量，是希望利用道氏理论预测股票价格走势和经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势的理论学习者们需要的所有资料。

笔者在本章中对一些术语做出了定义，并且把道氏理论的内容进行了分类，在过去这被证明是非常有益处的。无论是查尔斯·道还是威廉·汉密尔顿，都未曾确切地对道氏理论的内容做出过明确的定义，但现在可能是时候不揣冒昧地做这件事情了。笔者担负这一艰巨的任务之前，已经有过10多年利用平均股价指数进行股票交易操作的经验，并且长期研究查尔斯·道和威廉·汉密尔顿的文章，也与美国各地的研究者们对此进行过观点和经验的交流，他们中的许多人都是股票交易中的成功者。除此之外，出于分析平均股价指数运动的目的，笔者还仔细绘制了上百张股市走势图，将威廉·汉密尔顿对于价格运动的所有判断都与股市走势图进行了对照分析。实际上，为了能够阐释道氏理论，对整理道氏理论所做的努力已经长达10多年——如今的道氏理论已经不是1902年查尔斯·道去世时的道氏理论，而是由威廉·汉密尔顿通过对查尔斯·道的理论进行应用和提炼发展而来的。

在阐述道氏理论各部分的内容时，都会有例外的情形被发现。学习者在分析这些情形的时候，通过研究平均股价指数的走势图找出例外的情形，分析由于迷信道氏理论完美无缺而在股市操作中犯下的错误，能够比较好地得到经验和教训。在这一学习过程中，学习者可以一步一步地掌握运用平均股价指数的方法。而对于股票投资者来说，这种方法就代表着投资的收益。在通过运用平均股价指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数进行实际应用的过程中也难免会有错误发生——就像外科医学那样，一名再优秀的外科医生也有可能会犯诊断上的错误。

对于运用道氏理论进行股市投机来说，最大的危险在于：新手可能会因为运气好而成功做出几次正确的预测，于是自以为已经完全掌握了击败股市的必胜之道，而因此错误地理解了解读股市的方法。而更糟糕的一种情况可能是：他在一个错误的时间碰巧蒙对了正确的答案。上面提到的任何一种情况发生时，道氏理论都会遭到指责，但实际上这都是因为交易者没有耐心地对道氏理论进行学习而导致的结果。

道氏理论各部分的内容和本书定义的术语，都会在后续的章节中详细地展开阐述。假如其中有些问题让人迷惑不解，读者应该知道，道氏理论就像代数学那样，是无法仅通过肤浅地阅读教科书就能融会贯通的。

要想成功地运用道氏理论进行股市投机，读者应当首先毫不怀疑地认同下面的这些假设：

人为操纵：对于平均股价指数的日间波动是可以进行人为操纵的，次级运动在某种程度上也可以受到人为操纵的影响，但股市的主要运动是绝对不可能被人为操纵的。

平均股价指数反映一切：道·琼斯铁路和工业股票每天价格指数的波动，反映了每一名金融市场参与者所有的希望、失望和市场预测。因此，平均股价指数中预言了尚未发生的事件将会产生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响（除不可抗力之外）。即使发生了火灾或是地震这样的天灾人祸，平均股价指数也能反映它们的影响。

道氏理论并不是万能的：道氏理论并非百分之百战胜股市的不败之道。只有通过认真地学习和研究，如实地采集信息和证据，才能从道氏理论中获得投机的收益，假如以自己的主观愿望强行替代市场预测，只会自食恶果。

假如不能把道氏理论的这些基本假设像数学公理那样接受，那么读者在后面的学习中就难免会迷惑不解或是走上歧途。

从道氏理论中总结提炼出明确公理的任务是困难重重的，但是这一艰巨的工作已经在1925年就完成了。之后运用这些公理进行的实际应用，都表明随意改动这些公理不是一种明智的做法。

道氏理论的三种运动：由三种运动组成了平均股价指数，这三种运动可能存在于同一时间。其中排在首位也是最重要的，是主要运动，即整个股市向上或者向下的运动，也就是人们俗称的牛市或者熊市，它可以持续数年之久。排在第二位也是最容易对人造成迷惑的，是次级运动，在牛市中次级运动体现为回调下跌，在熊市中次级运动体现为行情反弹。这种运动往往持续三周乃至数月。排在第三位的是平均股价指数的日间波动，这是一种不太重要的运动。

主要运动：主要运动代表了整个股市的整体趋势，也就是人们熟知的牛市或者熊市，持续的时间从数月到数年不等。只有正确判定主要运动的趋势，才能进行成功的投机。目前还没有发现任何方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法可以预测一个主要运动趋势持续的时间。

熊市：熊市是由长期整体向下的运动和重要的反弹所组成的。产生熊市的原因包括各种负面的经济因素，只有股票价格彻底消解了这些最糟糕的因素，熊市才能够正式终结。熊市主要由三个阶段构成：第一阶段，在股价高涨时购入的股票丧失了获利希望；第二阶段，面对经济萧条和企业盈利减少开始抛售股票；第三阶段，连优质企业的股票也被大肆抛售，股票的实际价值被无视，人们急于把手中的股票变现。

牛市：牛市是由整体向上的运动和重要的回调所组成的。牛市的平均持续时间可以长达两年以上。在牛市运行的时候，由于经济环境改善回暖，拉动了投资和投机活动，促使股票交易量增大，推动股票价格大幅攀升。牛市主要由三个阶段构成：第一阶段，人们恢复了对未来经济好转的信心；第二阶段，股票价格充分体现了上市公司的盈利状况得到了改善；第三阶段，通货膨胀率升高，市场热衷投机，此时股票价格的飞涨依靠的是投资者的热情和希望，而不是企业的经营状况。

次级运动：为了讨论方便，我们把在牛市中的重大回调运动，或者在熊市中的重大反弹运动，称为次级运动。次级运动通常的持续时间是三周乃至数月。当这些次级运动进行价格回调时，通常会回调到前一次主要运动价格变化幅度的33%～66%。这些次级运动出现时往往会使人们误以为是主要运动的趋势发生了转变。原因非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单，牛市第一阶段的上涨运动，与熊市中的反弹运动，表面看上去总是惊人的相似。反过来，熊市第一阶段的下跌运动，与牛市中的回调运动，表面看起来也非常相似。

日间波动：单单拿一天的平均股价指数运动来预测，难免会得出错误的结论。当市场形成“线态窄幅区间盘整”形态后，日间波动才在一定程度上可以用来进行预测分析。最关键的是，应当坚持记录和分析每天的平均股价指数运动，因为一系列的走势积累起来，就可以形成能够识别并用来预测股票市场的形态。

两个平均股价指数应当相互印证：应当永远同时考虑铁路和工业股票的平均股价指数运动，两种平均股价指数应当互相印证。只有在这种前提下，才有可能针对股票市场得出可靠的结论。假如单单只凭其中一个平均股价指数做出判断，而没有与另一个平均股价指数相印证，最终得到的判断理所当然会是错误的。

确定趋势：假如股市上涨时反复地超越前期的高点，而在下跌时又总在前期的低点之上，那么市场的趋势就是牛市。相反，假如股市上涨时无法超越前期的高点，而在下跌时又总会突破到前期的低点之下，那么市场的趋势就是熊市。通过这样的推论方法，可以有效地评估次级运动，而它最为重要的用途，是预测主要运动究竟是重新开始，还是在继续或者是将要改变。为了讨论方便，在一个交易日内或超过一个交易日的时间里，假如平均股价指数的反向运动超过了平均股价指数的百分之三，我们就把这种运动称作是一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回调或者是反弹。这种运动应当得到两个平均股价指数在方向上的相互印证。两个平均股价指数的相互印证并不一定发生在同一天。

线态窄幅区间盘整：在一个“线态窄幅区间盘整”期间，两个平均股价指数的波动范围处于大约百分之五的窄幅区间，通常会持续两到三周甚至更长的时间。发生这样的运动表明市场正在收集或者派发筹码。假如两个平均股价指数同时向上超越了“线态窄幅区间盘整”的区间，就表明市场正处于收集筹码阶段，股票价格会持续走高；相反，假如两个平均股价指数同时向下突破“线态窄幅区间盘整”的区间，就表明市场正处于派发筹码阶段，股票价格会持续走低。假如预测只是通过其中一种平均股价指数的运动得出，而没有得到另一个平均股价指数的印证，那么预测往往都是错误的。

成交量与价格运动的关系：当市场处于超买状态时，会表现出上升乏力的情形，而在下跌中表现得动力十足；相反，当市场处于超卖状态时，就会表现出下跌乏力的情形，而在上升中表现得动力十足。牛市开始时市场中的成交量相对还比较低，而在结束的时候市场已经显得活跃过度。

双顶和双底：在价格运动的预测中，“双顶”和“双底”没有太大的价值。市场早已证明，它造成的错误比正确的时候要多得多。

个股：活跃的股票和发行量广的美国大公司的股票，通常会与平均股价指数一起上升和下跌。但是，部分个股的市场表现与由多个公司所构成的平均股价指数的趋势还是会有所不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　人为操纵

平均股价指数的日间波动是可以人为操纵的，次级运动在某种程度上也可以受到人为操纵的影响，但股市的主要运动是绝对不可能被人为操纵的。

威廉·汉密尔顿曾多次讨论过股票市场的人为操纵问题。威廉·汉密尔顿认为，对于股市的主要运动来说人为操纵的作用可以忽略不计。有很多人可能并不同意这种观点。但是我们应当记住一点，那就是威廉·汉密尔顿的市场观点产生的背景。威廉·汉密尔顿与华尔街的交易老手们交往密切，他将毕生的时间与精力都用在了收集金融市场的信息上。

以下这些言论，都是从威廉·汉密尔顿一系列的评论文章中随手选取的只言片语，从这些言论中可以看出威廉·汉密尔顿一直都坚持着他对人为操纵的看法：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“少数股票也许能被操纵一时，并因此使得对实际状况的判断彻底出错。但是假如想对平均股价指数涵盖的全部20种活跃股票进行操纵，造成巨大的改变，并对市场的判断造成影响，是绝不可能发生的。”（1908年11月28日）

“所有人都不能否认，对于股票市场的日间波动来说，人为操纵是可以实现的，但是对于短期的价格波动，人为操纵就只能产生非常有限的影响，而整个市场的运动，即使全世界的金融机构一起也是无法操纵的。”（1909年2月26日）

“……股票市场本身比那些‘操纵集团’和‘内部人士’加起来的能力还要大得多。”（1922年5月8日）

“在反对使用市场晴雨表进行预测的观点中最常见并且影响力最大的错误理由，就是把人为操纵会造成股市运动的想象当了真，并因此认为权威不再可信，无法进行正确的引导。笔者做出如下声明的根据，建立在笔者与华尔街长达22年的亲密关系，以及与伦敦股票交易所、巴黎证券交易所的密切往来，以及对1895年南非约翰内斯堡的疯狂投机、在‘集团混战’的金矿股票市场所拥有的实际经验。对于所有这些经历，回忆起来没有任何一件是由人为操纵造成的——无论是股票市场中主要运动的产生还是推进。当然，假如无法证明每一次的牛市和熊市从产生到结束的整个过程都是取决于总体的经济形势，这就不能算作有价值的讨论……在股票市场主要运动将要结束的时候，过度投机和仓促套现这样的极端做法难免会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现。”（《股市晴雨表》）

“没有一种力量——哪怕是美国财政部和美国联邦储备体系联起手来的共同力量——可以操纵40支活跃的股票，或者是让这些股票的价格产生显著的改变。”（1923年4月27日）

“普通的业余交易者都相信股票市场的趋势在冥冥中受到一种神秘‘力量’的操控，除了缺乏耐心之外，这种信念是造成他们亏损的最大原因。业余交易者迫切地希望能够打探到小道消息获取内幕，同时他们拼命地翻阅报纸，以此寻找能够改变市场趋势的新闻。他们没能意识到一个基本的常识，等到真正重要的新闻被媒体刊登出来的时候，即使真的能够影响市场的基本走势，它的影响也早已被市场的主要运动消化吸收掉了。

“小麦或者棉花价格的短期波动，的的确确会影响股票价格的日间波动。此外，报纸的头版头条有时也会被股票市场的交易者们当成了股市将会发生牛市或熊市的信号，因此纷纷跟进，大量地买进或卖出，在短期内股市会因此受到影响或‘操纵’。职业的股票投机者，时刻都做好了推波助澜的准备，一旦机会出现就绝不错过，立即买进；而那些单纯的业余交易者在这个时候还在谨慎地买入少量的股票。当那些单纯的业余交易者决定大量跟进，增加仓位买入更多的股票时，职业投机者却已经开始出货。随后，市场的次级运动逐渐停歇，而市场的主要运动又重新开始运行。只有当股票市场处于超买或超卖的状态时，那种撰写财经新闻的记者最为追捧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“技术环境”才能够仅仅凭借登上报纸头版头条就引起股市的波动。

“那些相信人为操纵能够掌握主要运动的人，只要花上几天时间好好研究研究这个问题，就一定能够改变他们的观念。例如，在1929年9月1日，纽约股票交易所挂牌交易股票的总市值超过890亿美元。在如此巨大的市值面前，假如想通过人为操纵让总市值中的10%消散，需要投入的资金之巨大是无法想象的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　平均股价指数反映一切

道·琼斯铁路和工业股票每天价格指数的波动，反映了每一名金融市场参与者所有的希望、失望和市场预测。因此，平均股价指数中预言了尚未发生的事件将会产生的影响（除不可抗力之外）。即使发生了火灾或是地震这样的天灾人祸，平均股价指数也能反映它们的影响。

股票市场的投资新手们只要聚在一起，有一点是几乎一定会被他们争论不休的：股票的价格变化能否消解掉未来发生的无法预料的事件。当然，假如是了解道氏理论的投资者，自然会明明白白地知道这就是事实。这一点是运用道氏理论投资股市的成功基础。假如有人不认同道氏理论的这一基础，那么对他来说最好不要在投资股市的时候运用道氏理论这个工具。

在这一问题上，笔者已经没有必要再多做说明。因为无论是查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔斯·道还是威廉·汉密尔顿，他们在长达30多年间所写的评论文章中都已经条理清晰地说明了这一点，以下是其中的一些摘录：

“股票市场完全反映了每一个人对国家整体经济的了解和认识，这一点无论强调多少次也不为过。那些向农民销售农机具、卡车和肥料的企业，他们对农民情况的了解比农民自己还要清楚。那些满足严格的上市条件，在股票交易所挂牌上市的企业，他们的经营范围几乎涵盖了整个国家生产和消费的所有商品——煤炭、焦炭、铁矿、生铁、钢坯和钟表弹簧等都包括在里面，他们所有的知识都完全准确地反映在股票的价格中。所有的银行都明白这些商品的交易和对产品的融资都反映在股票的价格上，并会根据每一手的投资调整价格，以此来反映投资量的大小。”（1921年10月4日）

“平均股价指数同样反映活跃和沉闷、好消息和坏消息、农作物产量预测和可能发生的政治事件，而实际上，平均股价指数就是这一切互相影响的结果。平均股价指数恰恰是因为这样才有这么重要的研究价值，并且也因此才胜过了其他方式，使得预测股市未来的价格运动成为可能。”（1912年5月2日）

“肤浅的股票市场观察者会经常被自己的发现所震惊，股市并没有对重大的突发事件有所反应；仿佛事件的刺激对市场只产生了微弱的影响，以至于都无法察觉。有意或者无意地，股市的价格运动是在反映未来，而不是反映过去。当未来将要发生的事件显示出征兆的时候，这种征兆就会在纽约股票交易所显现。”（1911年3月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27日）

“股市晴雨表是公平的，因为构成它的每一笔买卖交易都是个人行为。股市晴雨表反映的结果是由每个参与股票交易的人们的愿望、冲动和希望的互相均衡而产生的。国家的整体经济应当正确地把每个人的意见全都统一地反映出来，这是非常必要的。这不像是一个不负责任、互相争论的社团，而更像是互相倾听的陪审团，每个成员都参与了所谓的对‘市场的铁证’的找寻，律师和法官是无法告诉他们这么多东西的。”（1926年3月29日）

“股票市场的交易并不是建立在众所周知的事情上，而是建立在那些消息最为灵通的人士的预测上。股票市场价格的每一次变动，总能够在未来得到反映。而对于人们口中经常提到的操纵行为，在股票市场运动中反而是一种微不足道的因素。”（1913年1月20日）

以下是从查尔斯·道于1901年所写的一篇评论文章中所做的摘录：

“股市并不是一个在风中四处飘忽的气球。股市的价格在整体上反映了深谋远虑并且消息灵通的人士对股票价值的思考和判断，也反映了他们对股票在不久的未来会达到的价值的期望。那些优秀的股票交易者并不仅仅会考虑一只股票的价格会不会升高，而是考虑他们打算购买的股票的价值，能否在6个月以后吸引来更多的投资者和投机者，并让他们愿意以比现在高出10%甚至20%的价位购买这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只股票。”（1901年7月20日）

“人们对所有事情的任何一点了解，哪怕与金融市场没有直接的联系，也会作为信息流入华尔街；而股票市场则通过其自身的价格波动，体现了股市在获知这些信息后产生的价值变化。”（1929年5月29日）

“有一点无论说多少次都有必要，那就是股票市场在根据意外事件而进行自身调整时，这些运动——例如次级运动——并不是根据当时的现有情况做出的反应，而是根据市场上所有的智力总和对未来远景的判断。”（1922年9月25日）

“……投机就是对经济的发展变化做出预期……”（《股市晴雨表》）

截至1927年春天，股票市场的牛市已经持续了将近6年，威廉·汉密尔顿做出了这样的评论：“股票市场的平均股价指数表明，在未来的几个月里，经济运行很可能会依然保持其现有贸易额和状态，并且可以持续的时间就像用最有效的交易望远镜所能看到的那么远。”（1927年4月23日）

1921年，股市一度非常接近低点的底部，对于为什么平均股价指数在股市已经达到价格的最低点却并没有因为当时的不利形势而下跌，威廉·汉密尔顿做出了下面的解释：

“当突发事件冲击股市时，会造成金融恐慌，但是历史记录却表明，股市极少受到突发事件的冲击。现在所有的股市利空因素已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为人所共知，人们也全都意识到了利空有多么严重。但是股市交易不是以人们已经知道的事实情况作为基础的，而是建立在专业人士针对未来几个月所做出的预测分析汇总的专业知识上。”（1921年10月4日）

“……对于过去每一次股市的下跌运动，最终都被之后国家经济的发展状况解释清楚。”（1926年3月8日）

“……股市方向的改变，或者走势在中途被打断，往往都会有其他解释，至少可以满足大众对此的想象，这是股市里的一条非常有趣的经验。”（1927年8月15日）

“华尔街经常说一句话：‘当一条新闻被发布出来的时候，与此相关的股市价格运动就早已发生过了。’那些股票的持有者和精明的投机者们，在交易的时候并不是根据人们已经知道的事情做出判断，而是依靠他们独自获得的信息，或者是对未来的成功预测。我们经常会发现：在股市已经整体出现长达6个月的大幅下跌后，实体经济才开始出现明显的萎靡迹象；同样，在对未来进行预测时，预计工业形势在6个月的时间里能够得到改善，股市就会整体上扬，即使实体工业在当时还没有出现明显的改善迹象。”（1906年6月29日）

“股票市场投机的本身可以对经济发展起到信心刺激的作用。这可以从另一个层面上说明，股市是经济的晴雨表。股票市场的变化不是基于当时的新闻报道，而是基于投资精英们对前景的预期和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断。”（1922年5月22日）

一位伟大的美国金融家曾经对威廉·汉密尔顿说：“假如我能获得整个股市中所有信息的百分之五十，我就能以十足的信心认为自己拥有华尔街的所有人都没有的优势。”

“当然，没有树会长到天上去。但是对于股市来说，除了不可预知的意外事件，股市确确实实能够反映一切的信息。这当然并不代表它可以预测旧金山会发生大地震，或者北太平洋角会有灾难，对于是否提前反映了市场对世界大战的预期，并在长期的熊市实际爆发之前就已经某种程度地消解了这些因素，也有不同的看法。”（1927年7月15日）

“……可以把华尔街看作是包含了人们已知的所有关于经济的事件的‘储藏室’。这是完全正确的看法。股票市场的平均股价指数所反映的内容超过了任何个人所能知道的，也超过了最富有的团体所能操纵的，这就是支持这一看法的最好的明证。”（1927年10月4日）

人们在学习道氏理论时，应当绝对地相信，平均股价指数能够预测未来将要发生的事件，并且能对这些事进行反映和评估，这是最为重要的要求。对于想在股票市场里获利的人来说，道氏理论这一观点有非常巨大的意义。

1931年，股市所经历的长期猛烈的下跌，是近期发生的能证明道氏理论这一观点的最好例子。当年的平均股价指数下跌的幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创下了历史纪录。在那一时期，由于英国抛弃了金本位制、银行倒闭、铁路破产，预计会有巨额财政赤字，提高税收的必要性因此大为提高，股票市场一直在反映和消解这些严重的国际问题。到了6月份，下跌的脚步在一次典型的次级运动后停了下来，日常的空头平仓和投资者的非理性买入止住了这次暴跌，而这完全是因为大众从新闻媒体的乐观态度、政治赞助的成功广告和胡佛政府的延期偿付措施中受到了影响。

到了10月份，熊市的主要运动再次被打断。这次的原因则是纽约股票交易所实施了一项新措施对卖空加以限制，引发了卖空股票平仓的行动。而与此同时，一个深谙管理技巧的投机集团让小麦期货价格出现了一个快速转向的投机性上扬。全国的新闻媒体都欢呼雀跃，把这一单纯的投机行为当作他们一直期待的期货下跌趋势中的转折点。和钓鱼一样，大量的鱼儿吞下鱼饵咬上了鱼钩，而这一个短暂反弹的次级运动就这样按照惯常的时间完成了，于是熊市很快猛烈复燃，一鼓作气地冲出了价格的新低。实际上，假如之前的小麦没有发生投机性上扬，市场也依然会发生反弹的次级运动。即使没能在商品期货上找到反弹的理由，人们也会在其他地方找到能造成这一次反弹的事情。“平均股价指数是冷酷无情的，它反映了每个人对经济形势的认知和预判。”

认识到平均股价指数具有反映未来的能力，对于读者来说是非常重要的内容，即使对于有些读者来说可能显得啰唆，本书还是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面提供了更多的相关摘录：

“我们在这里经常要对平均股价指数运动进行说明：平均股价指数反映一切，包括成交量、总体环境、红利、利率、政治等等。正因为它是平均股价指数，所以它对可能对市场产生影响的各种因素的体现是没有任何偏见的。”（1912年3月7日）

“可以说平均股价指数是排除了一切个人的想法的指数，政治、金钱、粮食收成等一连串的事物，最终会……”（1912年4月5日）

“当一个大型制造商看衰经济发展的前景时，他就会出售手中的股票，以保证自己的资金充裕，而他只是千千万万个卖出人中的一个。在他和其他人看出经济不景气的征兆之前，股市就已经处于下跌状况很长时间了。”（1924年7月15日）

“股票市场反映了各种各样的事实，而其中每一个事实只有少数人能够了解……每个人只会了解自己的事情。”（1924年7月15日）

“股市晴雨表会考虑利率、炼铁炉的运行、农作物产量、谷物价格、银行清算、商业库存、政治前景、国际贸易、银行储蓄、工资、铁路货运量及各式各样的其他东西。活跃股票的平均股价指数就是不偏不倚地反映了市场中所有的这些事物，其中任何一个因素都没有能力掌控整个市场的走势。”（1924年7月5日）

“股票市场提前预见了第一次世界大战的发生，这一点可以从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市晴雨表在1914年前期的表现很明显地看出来。”（1925年3月16日）

“在这些研究里面，我们宁可选择忽略国家的经济总量、贸易状况、农作物状况、政治前景展望和其他可能影响股市日间波动的因素，这些因素对股票市场的短期波动通常只有微不足道的影响，而对市场的主要运动则无法起到任何的作用。通过长期的平均股价指数研究我们可以知道，平均股价指数消解了所有的这些因素，并且，假如我们忽略那些极其短暂的影响，平均股价指数可以作为非常值得信赖的投资指南。”（1911年7月14日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 道氏理论并不是万能的

道氏理论并非百分之百战胜股市的不败之道。只有通过认真地学习和研究，如实地采集信息和证据，才能从道氏理论中获得投机的收益，假如以自己的主观愿望强行替代市场预测，只会自食恶果。

要讲清楚道氏理论的操作方法，需要大量的归纳和总结，现在还很难做到这一点。不过，比起定义其他实践性的学问，给道氏理论下定义要容易得多。一位外科医生写出几条简单的手术说明，能让一位银行家去给一个经纪人做阑尾切除手术吗？这是完全不可能的。原因是外科医学是一门实践性的学问，它依靠的是在实践中一次又一次进行手术的经验。成功地驾驶飞机着陆也是一门实践性的学问，一位技术娴熟的优秀飞行员，可以很容易地列出一些简单的着陆说明，其他飞行员也都可以轻松理解。但是假如让我们的银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家按照这些说明试着驾驶飞机着陆，其结果恐怕只能是被抬上救护车送离事故现场。为什么会这样呢？也许仅仅是因为银行家在驾驶的时候没能完全领会这些着陆说明，不知道在逆风条件下飞机着陆需要放下哪一侧的机翼板。然而，对于银行家来说，他能写出决定债券收益率的几条简单说明，而让医生、飞行员或者经纪人根据他的说明做出正确的答案。原因就在于数学是精确的科学，而精确的科学只有唯一的答案，那就是标准答案。而道氏理论是一种实践性的学问，它并不总是正确无误的。但是，对道氏理论假如运用得当会起到非常有用的效果，而想运用得当就应当坚持对道氏理论进行认真的研究和学习。

威廉·汉密尔顿在他的书中是这样说的：“股市晴雨表并不是完美无缺的，或者更准确地说，这门解读股市的科学仍未成熟，离完美的程度还有很长的一段距离。”

平均股价指数的学习者常常会把他们的愿望强加在对股市的预判之上。他们在股市已经上扬了一大截儿的时候才下场买入，假如因为碰巧撞上大的次级回调运动损失了保证金，他们就会把责任全都推到道氏理论身上。这些学习者自以为他们是遵循着平均股价指数的指示进行交易的，因为他们是按照手中的走势图做出的判断。但是这张图通常仅仅是单一的工业平均股价指数图，上面还有他们精心标注的神秘的阻力线。他们的损失是怪不到道氏理论的头上的，因为道氏理论所说的在牛市中买入，是指在股市经历过剧烈的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌已经显示疲态的时候，或者在股市已经开始显示出反弹上扬的活力时。

此外还有一些道氏理论的学习者坚持要把道氏理论用于分析日间波动，结果自然是损失惨重。

还有另外一类道氏理论的学习者，坚持要把货运量、利率等数据和道氏理论掺杂在一起，这些数据来自我们国家虽然地位重要但是提供的数据毫无价值的统计部门。这些交易者就像专业天气预报员一样有运气，他们的运气很多，但大多都是坏运气。假如这些交易者真正理解了道氏理论，他们就应该明白一个基本的原理：平均股价指数已经客观充分地反映和评估了所有的统计信息。

人们常常会问到一个问题："假如正确地理解了道氏理论，并通过道氏理论发现了恰当的交易时机，进行交易获得盈利的概率有多大？"笔者认为，对于任何一位市场感觉处于普通水平的交易者来说，假如能够耐心研究道氏理论并通过平均股价指数进行分析，在经历一个完整牛市或者熊市之后，他的交易中应该至少每10次就有7次获利。并且，每一次成功交易所获得的收益会大于因错误地把握时机而造成亏损的交易中的损失。有一些交易者长期的成功率还会比上面所讲的要好。这些交易者在一年之内的交易次数很少会超过四五次。他们并不会一直盯着报价机的屏幕做交易，而是专注于股票市场上重大的运动，并不去关心那些小运动上的得失。

凡是理解了股市价格运动的人都知道，道氏理论虽然也会出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误，但是道氏理论的可信度依然要比最优秀的股市交易员的市场预测能力好得多。运用道氏理论进行交易的人都明白，导致交易损失的往往并不是过度相信道氏理论，而恰恰是因为对道氏理论还不够信任。

假如一个交易员通过分析平均股价指数进行预测并进行交易，但却出现了大的亏损，那么这种情况发生的原因，或者是因为交易者误读了平均股价指数发出的交易信号，或者是因为这次的价格运动就是道氏理论出现失误的少数价格运动中的一次。假如发生这种情况，交易者应该立即接受亏损的事实，割肉止损，迅速离场，等到股市的信号更加清晰易懂的时候，再重新进场进行交易。

一些投机者，尤其是那些更适合被称为赌徒的投机者，执着于读出不存在也不可能存在的平均股价指数运动的日间波动规律，这种企图是虚幻无益的。

只要是思路清晰的人都应该明白这样一个道理：假如道氏理论是永远正确的不败之道，或者是个别人永远能够对股市的走势做出正确的预测，那么股票市场中的投机行为恐怕很快就会彻底地不复存在。

1926年，威廉·汉密尔顿在分析平均股价指数时就犯了一个重大的错误，把牛市中的次级回调当成了熊市。道氏理论的学习者不妨把1925年秋天后一整年的股票价格走势图拿出来分析一下，因为这是一个在运用道氏理论时特别容易犯的典型错误。在笔者看来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·汉密尔顿似乎认为市场应该要出现熊市了，他的主观判断严重地误导了他对股市晴雨表的解读。这是一个把自己的愿望强加于客观理论之上导致犯错的经典案例。这一轮牛市从1923年的夏末开始，并在1924年全年中以常见的方式向前发展着。从1925年的3月下旬一直到1926年的2月26日，股市持续的上升走势中几乎没有发生过回调，令人振奋不已。从这次的上升幅度和持续时间就可以判断，后面紧随的次级回调运动的幅度会非同寻常。只要简单分析一下1897—1926年的平均股价指数走势图，就可以发现当时正在进行中的牛市在持续时间上已经和其他牛市相当了，此外，我们还能看出当时的工业平均股价指数打破了历史最高纪录，并且当时货币政策已经开始收紧银根。即便是一个忠实信奉道氏理论的人，在分析出以上信息后，也会很容易被个人的主观判断所误导，对平均股价指数的走势做出错误的预测，从而判定这一轮牛市马上就要结束。

探寻导致威廉·汉密尔顿错把次级运动当成熊市的原因，是一个有趣的过程。1925年10月5日，威廉·汉密尔顿指出，20种工业股票的利润均在4%以下，这种时候“人们是根据股票的发展潜力和内心的愿望来买入股票，而不是根据股票所体现出的实际价值”。威廉·汉密尔顿还声称：“不管怎么进行分析，我们都能从平均股价指数中解读出这样一个判断：虽然牛市的力量依然强大，但现在应该开始担心熊市了。”只要完整读过威廉·汉密尔顿的这篇评论文章的，每个人都可以清楚地了解到，威廉·汉密尔顿认为熊市即将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到来，但是从当时平均股价指数的走势上完全找不到任何可以支撑他看法的证据。在文章的结尾，威廉·汉密尔顿这样说道："这一次似乎是古老的'双顶'理论要起作用了，就是说，假如收盘价能上升到9月19日或9月23日的高点附近，两个平均股价指数就都会出现下跌。"这个判断是非常奇怪的，因为威廉·汉密尔顿自己曾经说过"双顶"和"双底"这两个理论从来就没有被证实过。

1925年11月9日，威廉·汉密尔顿以下面的话作为股市评论的结束语："到现在为止，从道·琼斯股票平均股价指数得出的所有结论，都表明股票市场依然是牛市占统治地位，只是有一些次级运动出现了，但是还看不到熊市的影子。"但是在同一篇文章的其他地方，威廉·汉密尔顿又写道："在某个时候，也许就是明年，会出现明显的在投资和投机方面的资金短缺，而股票市场将会第一个对此有所知觉。当举国上下大谈繁荣和希望不断膨胀时，将会形成一个下跌主要运动。"这样，很明显，对市场的熊市看法是威廉·汉密尔顿个人的看法，而设想威廉·汉密尔顿密切关注着平均股价指数，以期能发现对他的预测的确认，是合乎情理的。

1925年11月19日，在股市发生了剧烈的回调之后，威廉·汉密尔顿再一次提醒他的读者们注意观察"双顶"的出现，那样就可能意味着股市主要上升趋势的终结。但是，到了1925年12月17日，威廉·汉密尔顿完全根据道氏理论对价格运动写出了清晰明确的解释，他说道："开始于1923年10月的牛市趋势，依旧处于市场的统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

治地位，同时这一次工业股票中的典型的次级回调还未完成。”然而，威廉·汉密尔顿警告说应密切关注平均股价指数。这表明尽管从道氏理论看并非如此，他还是认为股市价格太高了。

1926年1月26日，工业股票平均股价指数出现了引人注目的“双顶”，但是却没有得到铁路股票平均股价指数的确认。威廉·汉密尔顿曾经多次告诫读者们，单从一种平均股价指数运动得出的结论，若没有得到另一个平均股价指数的确认，几乎是误导的。

1926年2月15日，“双顶”再次被提及，威廉·汉密尔顿推测，若前期的高点不被突破，而随后出现下跌，那么可能就表明熊市来临了。3月5日，当对于各自的高点——工业平均股价指数只下跌了大约12个点、铁路平均股价指数下跌了7个点时，威廉·汉密尔顿宣称：“基于对过去25年走势表现的研究，牛市运动的结束已经清晰地展现出来了。”（1926年2月15日）

3月8日，威廉·汉密尔顿又引人注目地在市场接近顶端时，宣布了市场的反转。依据是“重要的‘双顶’反转”。威廉·汉密尔顿还称：“有一点似乎已非常清楚了，那就是在未来不确定的时间里，股市的主要运动会是下跌。”

4月12日，就在那个被错误地称为熊市趋势的次级回调的低点过后的2周多时间里，威廉·汉密尔顿继续提出他早些时候的预测，在文章的结尾，他对平均股价指数进行陈述“……肯定不会撤回在7周前价格运动的研究文章中所得出的结论”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浏览一下价格运动的走势图，就会看出威廉·汉密尔顿这最后的熊市预测正是出现在股市价格准备开始走入后来于1929年结束的牛市的上升波段。上述讨论的这类错误，对于投机者而言会导致灾难性的结果，无疑那些威廉·汉密尔顿的熊市预测的追随者们，许多人在当时都遭受了巨大的损失。简而言之，分析导致这种错误的原因，很明显是威廉·汉密尔顿对他自己本身的判断信任度过高，而对于平均股价指数的信任度过低所致。利用“双顶”的想法，威廉·汉密尔顿强行让平均股价指数符合了他的观点。这是威廉·汉密尔顿唯一一次利用“双顶”的思想，结果却导致他犯下大错。另一点，威廉·汉密尔顿忽视或不愿看到的事实，是工业股票平均股价指数已经上升了47.08点，铁路股票平均股价指数也上升了20.14点，而其间并没有重要的次级回调运动发生。根据威廉·汉密尔顿对道氏理论的阐述，长期上升浪的正常回调范围是在40%～60%。按这个标准，工业股票平均股价指数回调26.88点，铁路股票平均股价指数回调10.71点，分别是55%和53%。威廉·汉密尔顿所说的“熊市”，事实上只不过是一次完全正常的一般性次级回调而已。假如是全心全意地应用道氏理论的话，就绝不会把回调看作反转了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　道氏理论的三种运动

由三种运动组成了平均股价指数，这三种运动可能存在于同一时间。其中排在首位也是最重要的，是主要运动，即整个股市向上或者向下的运动，也就是人们俗称的牛市或者熊市，它可以持续数年之久。排在第二位也是最容易对人造成迷惑的，是次级运动，在牛市中次级运动体现为回调下跌，在熊市中次级运动体现为行情反弹。这种运动往往持续三周乃至数月。排在第三位的是平均股价指数的日间波动，这是一种不太重要的运动。

每一位汽车驾驶员都会记得在上第一堂驾驶课时，在心、手和脚之间发生的混乱状态。教练会坐在身边，坚持要求他把观察路况和脚离开油门踩刹车这些动作连贯起来并同时完成。但是随着经验的积累，使用油门和刹车已经成了一种近似条件反射的动作，观察路况的习惯也最终养成。学习者在第一次尝试理解道氏的三种价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运动时，可能也会存在相似的混乱。但是迟早有一天他们对三种运动的识别和认识，会几乎成为自动的心理和视觉过程。次级的反应运动所造成的市场趋势的暂时改变，对于市场的效用就像是刹车对汽车的作用一样：它们都是对运动超速的抑制。对于造成汽车减慢和加速的油门，可以与股市的日间波动相比照，在有些交易日，日间波动会与基本趋势和次级运动同方向；而在另一些交易日，则会相反。

这三种运动会在以后的章节中分别进行讨论。由于对每一种运动的透彻理解至关重要，明智之举是在这里先引用一些威廉·汉密尔顿几年间所写的言论片断：

“对于道氏理论，我们需要牢记在心的是股市有三种运动，即：股市整体上升或下跌的波段，历时1～3年；次一级的回调或反弹，历时可能从几天到几周不等；再有就是股市的日间波动。这三种运动同时存在，酷似奔腾向前的浪潮，翻滚的波涛伴随回撤的波浪冲向岸边。也许可以这样讲，股市的次级运动使其强有力的主要运动暂停了一段时间，不过，即使我们能有所阻碍，自然规律依旧占支配地位。”（《股市晴雨表》）

另一次，威廉·汉密尔顿对三种运动做了如下的解释：

“它们有整体的市场运动，上升或者下跌，持续时间也许为数年之久，很少有少于一年的；然后是短期的市场波段，历时为1～3个月不等。这两种运动会在一起进行，而且，很明显还会相互抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

触。这两种运动又进一步被日间波动所复杂化，而日间波动是航海者在困难水域航行时需要考虑的第三种水流。”（1909年2月26日）

25年前，这三种运动是被这样叙述的：“市场中有三种运动在一起同时发生。第一种运动是日间运动，主要由交易员操作的结果造成，可以叫作第三级运动；第二种运动通常持续20～60天，反映了市场投机情绪的涨落，叫作第二级运动。第三种运动是股市最重要的运动，通常会持续数年，运动的原因是股票价格相对其内在价值的调整，通常称之为主要运动。”（1904年9月17日）

1914年有一些简短的解释：“对于已经被多年的市场观察所确认的查尔斯·道的‘理论’，可以再解释一次，市场同时有三种运动。首先是最为关键的主要运动，会持续1年或更长的时间；第二位的是间或发生在熊市中的反弹或者在牛市中的下跌；第三位指的就是股市的日间波动。”（1914年4月16日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　主要运动

主要运动代表了股市的整体趋势，也就是人们熟知的牛市或者熊市，持续的时间从数月到数年不等。只有正确判定主要运动的趋势，才能进行成功的投机。目前还没有发现任何方法可以预测一个主要运动趋势持续的时间。

尽管如此，“主要波段的时间长度和行程范围却极大地增加了晴雨表的预测价值。没有规则来精确表示一个主要波段由多少点构成，正像也没有一个规则来确定主要运动所预期的经济扩张和萎缩的程度如何一样。”（1924年3月10日）道氏理论的批评家有时抱怨说，道氏理论要是有用的话，就应该能事先预测出市场所要到达的目的地，以及到达目的地所用的时间。按照这种逻辑，我们可以在这里向气象局提出告诉我们在哪一天的几点钟会有多大的暴风雪以及酷暑期的精确时间的愿望。但是，天气预报就像道氏理论一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完全是由实践占主导，它还没有完美到如此的程度，而且，可能永远也不会达到。但是，我们却习惯于接受天气预报，习惯于知道预报局限性的同时非常感谢这门预报的科学对即将到来的暴风雨和其他天气变化所给予的警告。我们对道氏理论也应该持有这样的态度。

对于阅读平均股价指数的新手来说，容易误把主要运动中大的次级运动，当成市场主要运动发生变化。在这种时候，正确地解读市场通常很难，即使是专家也如此，但是，如果能认真学习研究，学习者就会培养出发现变化的能力。假如对市场心怀疑问，就应该待在场外，一直等到日平均股价指数的形态绘出清楚明确的机会再进行交易。威廉·汉密尔顿曾经经常感到茫然，对于这种有时存在于每一个交易者内心合理的疑问，威廉·汉密尔顿的下列叙述做出了最好的解释：“应当永远牢记，在股票市场中存在一个主流和无数的带有旋涡、回退的支流，而任何一个支流都有可能在一定时间内，如一天、一周，甚至更长的时间段内，被错误地认为是主流。股市是晴雨表，不存在毫无意义的运动，其运动的含义有时直到运动本身发生了很久以后才显露出来，而更经常的是永远不为人们所知。但是假如对运动根源的知识储备完全，就可以真正地讲，每一个运动都是合理的。”（1906年6月29日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　熊市

熊市是由长期整体向下的运动和重要的反弹所组成的。产生熊市的原因包括各种负面的经济因素，只有股票价格彻底消解了这些最糟糕的因素，熊市才能够正式终结。熊市主要由三个阶段构成：第一阶段，在股价高涨时购入的股票丧失了获利希望；第二阶段，面对经济萧条和企业盈利减少开始抛售股票；第三阶段，连优质企业的股票也被大肆抛售，股票的实际价值被无视，人们急于把手中的股票变现。

1921年，威廉·汉密尔顿曾经说过，在以前的25年间，平均的牛市波段是25个月，而熊市时间是17个月。换句话说，熊市的平均时间大约是牛市平均时间的70%。

熊市基本可以划分为三个阶段：第一阶段是对前期牛市最后冲刺所寄托希望的破灭；第二阶段反映出创收能力下降和效益的降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低；第三阶段是证券的廉价清仓阶段，为生活所迫而卖出手中的证券。上述各阶段是由股市的次级反应划分开的，而这时的次级运动常常被错误地认为是牛市的开始。对于那些理解道氏理论的人来讲，他们很少被这样的次级运动所困惑。

全天股票销售额对于纽约股票交易所的交易来讲，所占的比重在熊市要比在牛市时期小得多。成交量曲线的走平是熊市可能结束的显示。

威廉·汉密尔顿经常讲，华尔街古老的座右铭“绝不要在沉闷的市场中放空”在熊市中不是个好忠告。威廉·汉密尔顿注意到在熊市中的卖出时机，正是在剧烈反弹之后成交量枯竭之时，而后活跃的下跌运动显示出熊市会继续进行。他经常阐述的观点如下：“在华尔街最常引用的陈腐老话之一，就是告诫人们永远不要在沉闷的市场中放空。这句忠告也许对的时候比错的时候多，但是对于长期持续的熊市波段，它总是错的。在这样的熊市波段中，趋势的特点是上升变得沉闷而下跌变得活跃。”（1905年5月21日）

下面是从1921年的文章中摘录的片段，有些内容值得牢记：

“根据道氏的古老理论，……在熊市中的次级反弹是突然和迅速的，尤其是在市场恐慌性的下跌后，这样的表现特征更为显著。这样的测试不是在底部，而是一定条件下市场在上升之后的表现……此时股市会很容易变成卖出和超卖。在市场底部时的市场情绪总是极度悲观，而当开电梯的男童也开始谈论他的‘放空仓位’

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，专业人士们就开始‘背叛’公众情绪了。

在熊市中的次级反弹，如平均股价指数在过去许多年显示的那样，具有让人惊奇的一致性，次级反弹都是在一个市场的价格线之后发生，而这个价格线是彻底检验公众对股票的吸货能力。在发生严重的市场下跌时，跌到了支撑位总会有大量的买进，以保护那些放空的账户，不会因开仓过大而无法平仓，从而促使股票反弹。股票的下跌大部分被卖空平仓和廉价的买进所抵消，但是假如股票的吸货能力不充足，股票就还会进一步缓慢下跌，通常会创出价格新低。”（1921年6月23日）

“从长期能得到的平均股价指数证实的经验告诉我们，在持续时间超过一年或更长时间的长期牛市运动中，对比间或发生的快速回调，上升的过程显得比较缓慢。同样，在熊市中，其反弹也自然会是快速的。”（1910年3月19日）

在这一点上，理解在下跌或者上升市场中运行的基本原理是很重要的。

在熊市中，优质股票也会同劣质股票一样受到伤害，因为人们总会出售那些以一定的价格肯定能出手的股票，以期保护那些以什么价格都出不了手的股票。在大萧条时期，从未投过机的人们不得不把很好的投资股票从他们的保险柜中拿出来，给价就卖。因为无论蒙受多大损失，这股票能换成现钱，而为了生存需要现钱。这些人创造了“以防万一”基金，现在“真的出了万一”。也许他们更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愿意出售他们的房屋和其他财产，但是却没有出钱的买主。也许他们以前借用了生命保险金，这样就迫使保险公司为获取保险单贷款的资金，贬值出售一些有价证券。也许这些人耗尽了他们银行户头里的结存，迫使银行清算其有价证券以维持储备金。这样就形成了恶性循环，迫使优质的有价证券在没有足够买家的市场上出售。换句话说，供给和需求的规律在发挥作用，当供给量大于需求量时，价格是必然下跌的。那些阅读了许多杰出的咨询服务公司给出的投资建议的读者，有理由感到奇怪，为什么这些公司所雇用的经济学家们会忽视和不理解熊市波段这么重要的阶段。

是什么原因让长期下跌的股票价格结束下跌呢？《股市晴雨表》对牛市和熊市形成的整个循环给出了精彩的解释：

“现在，我们一觉醒来，发现我们的收入超过了我们的花费，钱容易挣了，空气中弥漫着投机的气息。我们从经济的沉闷和萧条时期进入了真正的活跃阶段。投机活动在高利率、工资增长和其他常见的征兆中逐渐发展。在经历过数年的好时光后，链条中最薄弱的环节承受着过度的拉力，然后是断裂……在股市和商品市场的价格中出现了萧条的预兆，随后是巨大的失业率。常常是储蓄银行的存款在增加，而用于投机的资金却处于完全缺乏之中。”

威廉·汉密尔顿告诫我们不要试图利用道氏理论去抓熊市的低点交易日：“股市的晴雨表不能告知所有人熊市转向牛市的绝对转折处。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1921年9月18日，当平均股价指数从熊市的低点上升了不足5个点的幅度时，威廉·汉密尔顿在为《巴伦周刊》所写的一篇文章里写道：

“我得到了要求提供股市晴雨表在预测价值方面证据的挑战，现在股市的运动，是一个最确切的例子和测验。伴随着欧洲金融的混乱状态、棉花生产蒙受的灾难、通货紧缩产生的不确定性、我们的立法者和税务人员毫无约束的机会主义、战后的通货膨胀，如失业、在煤矿和铁路做工都拿不到多少工资，等等，这些不利因素都笼罩在现在的国家经济上，但是股票市场却已经表现得仿佛它看到了一些有利的因素。股市一直在讲，这次从1919年10月底11月初开始的熊市，在1921年的6月20日创出了低点，当时20种工业股票平均股价指数是64.90，20种铁路股票平均股价指数是65.52。”

然后在几天之后的《华尔街日报》上，威廉·汉密尔顿又评论道：

“不止一位记者在本报中撰文，提醒大家关注这并不令人满意的状况，并由此发出疑问，为什么通过对刊登在9月21日的平均股价指数的运动研究，认为应该说股市价格似乎正在为进入长期上升的牛市做好准备？能列出的所有理由都是悲观的论词，如：德国的企业倒闭，铁路运输的价格和工资，关税和税收的不确定性，还有迟钝的国会没有考虑这些事情的常识。对这个问题的回答是，股票市场已经考虑到一切事情，股市所包含的信息来源，要比这些批评家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的任何一位可能掌握的信息来源都广大。”（1921年9月21日）

根据上述这些预测，此文的作者就在当时买进了一些股票和债券，就是这次的投资成功后来为作者提供了购买一处住宅和商业投资的资金。而后者的盈利造成了适度奢侈和在政府医院中退伍军人联络站的病房之间度日的区别。这些成功的预测，激发了其后数年许多人对平均股价指数的研究学习，一种对原来可望而不可即的东西的寻找，成了让人神魂颠倒而又带来盈利的消遣活动。

1921年的深秋，威廉·汉密尔顿收到一封信，询问他推断的理由。威廉·汉密尔顿解释道，成交量少，市场横盘运行，市场对坏消息的漠视和上升失败，这一切都表明最糟糕的时刻已经过去，同时，威廉·汉密尔顿感觉他的推断被平均股价指数的日间运动特点所证明。

关于熊市结束时的“双底”，已有很多叙述。确实，“双底”现象有时会在熊市的底部发生，但是假如把“双底”当成一个判断的指标，几乎会出错。那些频繁提出“双底”的人们，没有考虑到在熊市中，在不是底部的地方也会有很多“双底”出现。对所有的在熊市中出现的“双底”进行察看就会发现，有一些“双底”确实是在价格的低点发生，但却不是熊市的结束。这时候，平均股价指数的运动有更大的作用，当一个平均股价指数的低点没有得到另一个平均股价指数的确认时，就表明有可能发生趋势的变化，即使不具有决定性的意义，也有很重要的辅助价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对下跌趋势的价格运动预测似乎比对上升趋势的价格运动预测要容易些。至少，捞市场的底部比抓市场的顶部肯定要容易些。

对于平均股价指数的学习者来说，假如能在价格从低点上升10%之内抓到市场的底部，确实很走运。但是，在上升20%之前，对于所有熟悉道氏理论应用的人来说，趋势变化的显示已经是非常明显了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　牛市

牛市是由整体向上的运动和重要的回调所组成的。牛市的平均持续时间可以长达两年以上。在牛市运行的时候，由于经济环境改善回暖，拉动了投资和投机活动，促使股票交易量增大，推动股票价格大幅攀升。牛市主要由三个阶段构成：第一阶段，是人们恢复了对未来经济好转的信心；第二阶段，股票价格充分体现了上市公司的盈利状况得到了改善；第三阶段，通货膨胀率升高，市场热衷投机，此时股票价格的飞涨依靠的是投资者的热情和希望，而不是企业的经营状况。

如前所述，道氏理论只是一个注重实际的方法，通过对所记录的道·琼斯铁路和工业股票平均股价指数的日间价格波动的研究，得出对未来市场运动的有用推理。在金融投机的冒险生涯中，能透彻理解道氏理论，没有比在熊市结束和大的牛市形成时会更有用处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的了。

威廉·汉密尔顿似乎能很容易抓到市场的底部，他不断地声称抓底比抓上升波段的顶部容易得多。对于威廉·汉密尔顿的成功，其在金融方面的智慧无疑是主要原因之一。但是确有其他技能稍差的人，却能在正确的时候成功地应用道氏理论，他们没有什么特殊的知识，只是正确地理解了平均股价指数的应用。

对于牛市和熊市，人们一定要记住，在市场中，牛市第一阶段与熊市最后的次级反弹并无明显区别，只有经过一段时间的验证之后才能确定。同样，对于熊市的第一阶段，首先应当将其看作可能是牛市的次级回调。所以，只要讨论熊市的完结就一定要包含随后发生的牛市的开始。在前一章中我们讨论了熊市结束时的典型现象，而需要再次指出的是，在熊市的结束时期，市场似乎不再受到进一步的坏消息和悲观情绪的影响。在剧烈下跌之后，市场似乎出现了丧失反弹的能力，而表现出市场已经达到一种均衡状态，投机活动处于低潮。卖方对价格的压力丧失作用，但是还没有出现能抬高价格的足够需求。市场因缺乏公众的大量参与而变得沉闷乏味。悲观主义盛行，没有股票红利可分，一些重要的公司通常会有财务困难，还会伴随很明显的政治动荡。由于所有这些事情的原因，股票市场的价格走出了一个“线态窄幅区间盘整”的形态。然后，在这个“线态窄幅区间盘整”的形态被确定无疑地向上突破时，铁路和工业的平均股价指数的日间波动就会显示出确定的趋势性，上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪的底部都依次会逐步抬高，而随后的下跌不会跌破前期最近的价格低点。只有在这时候而不是之前，一个投机买进的位置才被明显地显示出来。这个时候需要人们具有耐心，假如在价格大幅上升之后出现大型回调，若回调不能够跌破熊市的低点，而随后的一系列上升浪却击破了前期熊市的主要反弹的高点，这时候，就是股市比较安全的买进时机了。

有些读者也许会问，为什么1930年春天的次级反弹表示的不是熊市的完结和一个新牛市的开始呢？一个回答就是，学习平均股价指数的人都知道，牛市是不会以激烈的波段为开端的。还有，在熊市的初始阶段，对于下跌的25%反弹，甚至100%的反弹都不是没有先例的。关于牛市的开始已经有许多论述文章。下面摘录的一段文章正是讨论牛市从很低的基价开始发展起来的：“前期熊市的下跌，已经使有价证券的价格远远地向下脱离了其被承认的内在价值。这是由于股票交易所提供了一个可以以一定价格买卖股票的市场，而其他的东西在这个市场中已经完全消失了。这是股票市场晴雨表的部分作用，股票市场一定是第一个感受到大清仓的压力的。

“牛市的第一阶段，是股票对其公认价值的回归阶段。牛市的第二阶段，通常也是历时最长的阶段，是随着总体经济的好转，股票进行价值的调整并使其趋于更加稳定，这个阶段也是在牛市中最能频繁见到的，历时最长，也会出现最能使人上当受骗的次级回调。牛市的第三阶段，公众的信心不仅消解了股票的现有价值，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消解了对未来可能性的期望。”（1923年6月25日）

下面的段落表明，在牛市缓慢的攀升阶段不但需要人们的耐心，还需要有勇气经受住对于一个健康牛市所进行的快速的次级回调反应运动：“一个长期的能得到平均股价指数证实的经验告诉我们，在持续时间超过一年或更长时间的牛市运动中，对比间或发生的快速回调，上升的过程显得比较缓慢。同样，在熊市中，其反弹也自然会是快速的。”（1910年3月19日）

那些在华尔街具有“可操胜算的赌注”的人士，他们的生意就是在股票低于其价值时进行买进，或者是在低于合理的未来期限内将具有的价值买进股票，并且最终要在较高的市场价位卖出。假如这些拥有“可操胜算的赌注”的人士有才智和技能这样做，他们就如同一个商人所为，一个商人会在像床单布和其他棉花制品等常备商品价格低廉或生产厂家因为生意的萧条而减价时，大量购进。这个商人期待着在随后的时期里，当所购商品价格上涨时将其卖出。当华尔街的精英分子考虑到股票价格已经跌到股票的内在价值之下，评估了成功的机会和盈利的能力后，就会在暗中悄悄地开始买进股票。渐渐地大众认识到股票价格不再走低，意识到悲观情绪与困窘已经迫使股票价格过度下跌。然后，公众开始购买股票，优质股票的流通供应量在减少，股票价格上升，牛市就已经形成了。然而，威廉·汉密尔顿告诫我们，股市主要运动的反转从来就不会是突然间发生的，因为“构成股市主要运动上升和下降的条件实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

永远不会一夜之间自己改变，但是促使第一次的回调和反弹的发生条件确有可能发生”。（1910年7月29日）

这里对于道氏理论这方面的讨论，是要确定道氏理论对于交易者的实用性，而不是用于经济预测的手段。笔者无意于冒昧地对威廉·汉密尔顿的杰出著作《股市晴雨表》进行改进，威廉·汉密尔顿在《股市晴雨表》中写道：平均股价指数的运动可以作为经济晴雨表。但是对于那些能学习道氏理论并应用于投机的人们，同时也会认识到道氏理论能作为经济趋势的可靠指标。

威廉·汉密尔顿承认在抓市场的顶部时通常会遇到困难。他写道：“正确地预测市场的顶部比底部要难很多。”在经过长期的熊市之后，平均股价指数和认定的实际收益价值之间、股息红利和资金价值之间的背离会很明显地显现。但是，在经过长期上升之后，许多股票仍会在其内在的价值范围内买卖。有很多还没有被消解的可能性。还有也许是因为环境的复杂性，或者更真实地讲是由于晴雨表对未来总体的憧憬和预期的稳定，市场价格会在距离顶部很小的范围内不定期地波动。确实可以说有这样的例子，市场在距离顶部很近的区间范围内波动了近一年，然后才猛烈下跌形成熊市。（1926年2月15日）

另一次，威廉·汉密尔顿写道：“……正确地预测主要运动的精确顶部已经超出了所有晴雨表的能力范围。当缺乏过度的市场投机时，更增加了预测的难度。”（1923年6月13日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照威廉·汉密尔顿所言，若没有了过度的投机活动，即使是一个合格的平均股价指数学习者，也会很容易地认为一个下跌的运动只不过是牛市的次级回调而已，可后来却被证实是熊市的第一次下跌。

威廉·汉密尔顿喜欢用华尔街的格言来清晰明确地表达他的观点。一次在接近市场顶部的平均股价指数讨论中，威廉·汉密尔顿写道："华尔街经验丰富的交易员说，当开电梯的男孩和皮鞋匠都在探寻市场的牛市消息时，这就是该卖出和结束仓位去钓鱼的时候了。"在许多牛市接近尾声时，威廉·汉密尔顿经常警告他的读者说："没有树木会长到天上去。"

在1929年春天牛市的最后一冲之前，威廉·汉密尔顿承认从平均股价指数看，毫无疑问牛市在继续攀升，但是他明显地警告他的读者，要把股市的利润落袋为安，平仓离场。威廉·汉密尔顿写道："研究者应该问问自己，人们是不是在以比其价值高出许多的价位购买股票，人们是不是基于期望而购买股票，而且已经等得心慌手痒。"（1929年4月5日）

1909年，在股市达到最高点的前几天，威廉·汉密尔顿提醒呼吁道："应当永远不能忘记，虽然国家经济空前繁荣，但是股市的价格不会永远上升。对于一个至少是部分由于飞涨而创出历史新高的上升运动，当其头部沉重而发生市场崩溃时，是通常不可避免的市场反应。"（1909年8月24日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·汉密尔顿多次表达了他的信念："……即使经济形势依然被看好，市场最终会转向（下跌），而经济不久也会转向。"（1922年4月6日）

经济学家们指出，在1929年股市牛市终结之前，经济已经衰退了。也许这是真的，但是，与给其他市场的锅炉施加的压力相比，牛市给股票市场这个锅炉施加了更大的压力。不管是否能证明股市在预测1929年经济的转变上具有可靠性，毫无疑问的事实是，股市在10月的的确确给出了股票价格的运行趋势已经反转的证据。那些有足够能力应用道氏理论、学会成功地交易次级运动的学习者，就会在9月份平掉他们的股票仓位。许多人的确这样做了。那些没有平仓的人，真希望他们对比自己以前的判断，能给予道氏理论更多信任。

从1897年开始的道·琼斯平均股价指数的全部牛市记录来看，再也没有比平均股价指数在1929年表现出的顶部反转简明易懂的了。

所有通货膨胀的迹象都呈现出来了。股票成交量超大；经纪人贷款创新高，实际上是经常创新高；短期利息非常之高，使得许多公司都发现有利可图，而把库存变现，然后把所得现金注入华尔街以牟取暴利；有很多不光彩的联合投机活动发生；缴纳交易手续费的办公室外挂着"请站立等候"的提示牌；绩优股的派发红利要比最好的债券差；垃圾股也像坐火箭一样飞上了天，不管其内在的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值和盈利的能力；整个国家都处在股票狂热的投机中。交易老手们回忆起那几个月，奇怪于自己怎么会好像被“新时代”的观念打了麻醉针一样，在必然的股市崩盘中被套。那些很明智的银行家本来可以让投机者倾听他们的意见而解救危局，但却被当成鼓吹破坏的坏分子而被声浪所淹没；而另外一些以“诈骗犯”载入史册的人，在当时却被吹捧为超人。

如此的市场骚动也没有动摇道氏理论。在1929年的春天，平均股价指数显示，股票的供给和需求是相等的，这就是说有重要的势力在大量卖出手中的股票，而其他的势力在吸货。然后，平均股价指数又宣告买方的力量已经超过了卖方的力量，两种平均股价指数都创出新高，股票市场在攀升的途中快乐地向上跳跃着。道氏理论指出锅炉里已经有了足够的蒸汽来推动股票价格再次上扬。

在5月12日—6月5日，股市发生了很像是大型下跌的运动，可事实上，成交量在股票上升时趋于增加，而在股票价格下跌时却在减少。道氏理论对这种现象的解释，说明这次运动不过是牛市中的一次次级回调而已。

到1929年9月3日，股市达到了牛市的价格顶点。在9月3日—10月4日，又发生了一次价格下跌，看来似乎只是又一次的牛市中的回调。但是，随后在10月5日发生的上升运动中，股票的成交量在降低，而且，在随后的8个交易日中，道氏理论的学习者们都能从走势图中看出，在市场这个锅炉里的蒸汽已经不足以推动价格的进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升，因为在股价上升时，其成交量却在持续降低。当时图表专家们注意到，市场的回升只达到了熊市反弹较低限度的水平。这样，对于道氏理论的应用者而言，已经有了明确的出货信号，就是在工业平均股价指数在350价格水平时出货，此出货价位离最高点相差不到10%！而对于那些没有出货的人，市场每天都在给出更为强烈的警告，因为成交量随着股价的下跌而不断增加。而在10月20日结束的那一周，市场终于跌破了在10月4日的价格低点时，对于能读懂平均股价指数的人来讲，股市已经毫无疑问地定论成熊市了。

威廉·汉密尔顿笔下对市场主要运动变化的最后一次预测，就是他明确地宣布了1929年9月开始的大熊市的到来。随着平均股价指数的形态一天一天地显现，威廉·汉密尔顿对其有了很明显的不祥之感。一篇登载在1929年9月23日《巴伦周刊》上的研究价格运动的文章说，平均股价指数形成了前面提到的一个线态窄幅区间盘整的形态。1929年10月21日，《巴伦周刊》提醒道，那时为止的一系列上升和下降波动的意义富有熊市的意味。1929年10月25日，一篇现在已经是非常著名的名为“趋势的反转”的评论文章刊登在《华尔街日报》上：从9月份以来的市场下跌可以看出，这很明显是熊市的第一阶段。威廉·汉密尔顿在几周后突然辞世，应该说，他最后一次关于市场趋势的预测是他最为成功的一次股市预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　次级运动

为了讨论方便，我们把在牛市中的重大回调运动，或者在熊市中的重大反弹运动，称为次级运动。次级运动通常的持续时间是三周乃至数月。当这些次级运动进行价格回调时，通常会回调到前一次主要运动价格变化幅度的33%～66%。这些次级运动出现时往往会使人们误以为是主要运动的趋势发生了转变。原因非常简单，牛市第一阶段的上涨运动，与熊市中的反弹运动，表面看上去总是惊人的相似。反过来，熊市第一阶段的下跌运动，与牛市中的回调运动，表面看起来也非常相似。

次级运动对于股票市场的必要性，就像蒸汽锅炉不能没有安全阀一样。对保证金交易者来说最大的危险就是次级运动，而平均股价指数的学习者假如能识别次级运动，并且将其与趋势的反转区分开来，就能够得到最好的获利机会。威廉·汉密尔顿说：“次级运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动是牛市运行的维护措施之一，它对市场的过度投机是最有效果的检查。”

当市场在进行次级运动时，“次级运动将会走多远”是一个经常会被问到的问题。从平均股价指数的角度来看，合理并且可靠的说法是：重大的次级运动一般是从主要运动被打断后的趋势行程的三分之一到三分之二，也可能会更多。这样的总结是非常有用处的。但是假如想要把次级运动的运行时间精确化，就一定会失败，就像气象预报人员要精确地预报某一特定时刻的降雪厚度会是3.5英寸一样，注定是无法取得成功的。气象预报人员一般可以正确地预报将要发生的降雪和大致的日期，但却不可能准确地预测出暴风雨出现的时刻和降雪的厚度。在这一点上道氏理论的研究者和气象预报人员是非常相似的。

有很多种原因可以造成市场次级运动，其中最重要的是在熊市中的超卖和在牛市中的超买。这种超卖和超买的状况随着市场主要运动的发展会越来越严重，人们通常把这称作是市场的“技术状态”。次级运动的发生往往会被认为是由于某一个特殊的消息而造成的，但真正的原因是市场由于本身的薄弱性而容易发生次级运动。

在一个稳健的牛市的发展过程中，投资者会更多地投入股市购买股票。他们之所以购买股票是寄希望于可以在更高的价格卖出，但是股票市场在将来一定会出现卖方多于买方的情况。那些专业投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者总是密切关注这种情况的出现，然后就会在市场中全力放空，导致市场充满了卖空仓位，而与此同时，那些可怜的跟风买进的投资者则会因为恐慌卖出他们的股票，因此会加重趋势的反转。专业投资者和普通投资者共同卖出，导致股票价格剧烈下跌。通常，一个长达数星期的牛市中会出现许多天的回调。市场中一些位置不佳的买进仓位会因为这样的剧烈下跌而暴露，并导致其微利平仓而退场。如此就会使得股票的价格下跌，并降至那些精明敏锐的投资者为开始他们下一次上升进行积累买进仓位的价格水平。

熊市中的情况则恰恰相反。那些希望和需要获得现金的投资者们大肆地清空他们手上的股票，致使股票市场的价格越来越低。而专业投资者在意识到市场向下的空间比向上的发展空间大时，他们就会卖出，这就会加速股票市场的下跌，最终导致被打压的市场跌破了抵押担保的价值。由于市场的卖空倾向过于强烈，精明的投资者们会发现，在当前的这一时段，市场的清算已经到了头。正如平均股价指数所验证而表现的那样，他们开始为必定会到来的周期性反弹积累仓位。1910年7月29日，当这种情况出现的时候，威廉·汉密尔顿写道："正常的回调上升运动现在似乎已经开始了，下跌行程的40%很快就将会被收复。但是，反弹之后的市场会变得沉闷，专业投资者中的绝大多数都会在这时选择把股票卖出。因为在他们看来，市场现有的买方力量还不足以确认现在真正处于牛市阶段。"

报纸通常会在新闻报道中把股市的这种状况称作"卖空逃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亡”。卖空者平仓迅速，而且经常会转为短线买入，再加上那些并不明智的投资买入，会引起整个市场快速上扬。这样的上扬会一直持续到市场的买进力量减弱，也就是那些在拐点处买入的人在获利后平仓的时候。因为古老的供需关系法则的作用，股价会再次下跌，直到需求超过供给才会停止。当股票市场在恐慌和半恐慌的氛围中下跌时，银行和其他的力量为了支撑市场一般会买入一些股票，等到股价开始上升后，再小心翼翼地将这些股票卖出。威廉·汉密尔顿在1909年5月21日评价过这一行为：“股市成交量的减少可以反映许多信息，在华尔街，最常被引用的信条就是：‘绝不在沉闷的市场中卖空’。在一般情形下，这一信条对的时候比错的时候多，但假如是在长期持续发展的熊市中，这个信条一定是错的。在熊市中，上升会变得沉闷，而下跌则会十分活跃。”

人们总是会被次级运动所迷惑，威廉·汉密尔顿也经常提到他的疑惑：“牛市中的次级运动是难以预测的，有的时候它的表现甚至非常容易使人误入歧途。”次级运动会不断地产生各种假象，并被误认作是主要运动即将扭转——例如从牛市转为熊市——的预兆。而恰恰是因为股市投资者对此也会有他们的疑虑，次级运动可以对整个股票市场起到非常重要的保险作用。1924年9月11日，威廉·汉密尔顿在分析次级运动时声称：“我们从二十多年来对这个问题的探讨中可以知道，股票市场中次级运动的外在表现，是不受那些从牛市主要运动的特征中总结出的规律所支配的。次级运动在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市和熊市中仅仅是在方向上有相似的地方，但其实质上并不相同。”在牛市中，当上升受到的压力过大时，就会发生次级运动，就像沸腾的蒸汽锅炉在压力即将超过安全系数的时候会从安全阀中排压一样。威廉·汉密尔顿在1922年11月3日对这一点做了如下说明：“在研究一个不迷信经验主义和江湖骗术的科学体系时，我们不应忽视牛市中存在次级运动的原理。在这里曾经说明过，因为市场发展而产生的次级运动是不可能在发生前就被预知的。次级运动对抵消市场中的过量买入非常有价值。因此，股票市场最有价值的服务内容，就是让市场价格回归到更安全的水平线上，直到市场所固有的但暂时还不能做出确切判断的不利征兆被彻底理解。我们几乎可以这样说，只要理解了熊市就可以消除熊市。”

在熊市交易平淡、波澜不惊的时候，一般都是最适合放空的良机。而且，股票市场随后往往会发展成猛烈的下跌运动。但是，在经历剧烈下跌之后，股票市场会因此进入半恐慌的崩盘状态中，选择在这个时候回补空头仓位是明智的选择，甚至还可以趁着这一时机新开多头仓位。另一方面，当平静而稳健的股票市场开始交易活跃并出现上升的趋势时就可以买入股票，而在随后市场动力和交易活跃度仍然在不断上升时则可以平仓，或者是在成交量上升而市场却不再继续上升时平仓。但是，假如一个股市投机者在牛市中选择放空，就只是在对次级运动进行猜测，这种卖空行为只有非常微弱的概率可能获利。对于投机者来说，更好的选择是在上升阶段盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后就退出场外，等待市场回调，直到回调之后必然紧随的交易沉闷期来临，再进场买入股票。回调后的交易沉闷期，让业余交易者和经验丰富的专业交易者可以在同样的价位进场交易。

次级运动的一些特征是可以被人们所识别的，但还有另外的一些特征即使是股市交易专家也无法确定。人们普遍认为，对于次级调整的起始点，根本不可能在所有精度上进行确定。所有和主要运动方向相反的日间运动都可能是次级调整的征兆。一般情况下，假如在股市处于恐慌和半恐慌的崩盘时成交量依然伴随持续的增加，就可以判定反弹开始了。股市成交量会在主要运动的最后一天达到最高点，也可能是在反弹的第一天或者第二天达到最高点。可以肯定的是，次级运动的速度一定会比之前的主要运动更快。威廉·汉密尔顿发现了这一点，他说："熊市中的反弹往往无法预估而且非常猛烈。反弹过程所用的时间，会比下跌同样程度所用的时间短。牛市中的回调也是这样。"通常一个运行了数周的主要运动，会在几天内回到原来的位置。在研究平均股价指数的时候，通过观察过去几年的平均股价指数运行图，就可以发现这样的运动，并且可以借此在一定的精度上对次级运动和主要运动加以区分。当牛市到达顶部，平均股价指数突然下跌时，这种转向并不会特别剧烈；另一方面，一轮新的牛市从熊市底部的开始产生，上升一般会比较缓慢同时伴有小幅的回调，并且在回调时成交量也会显著降低。

假如过去的几天里，铁路和工业平均股价指数不能持续在方向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上互相印证，那就预示着次级运动很可能就要到来了。但这一特征并不是万能的定理，因为这种情况也会出现在大多数牛市的顶部和熊市的底部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　日间波动

单单拿一天的平均股价指数运动来预测，难免会得出错误的结论。当市场形成“线态窄幅区间盘整”形态后，日间波动才在一定程度上可以用来进行预测分析。最关键的是，应当坚持记录和分析每天的平均股价指数运动，因为一系列的走势积累起来，就可以形成能够识别并用来预测股票市场的形态。

单独分析市场中任何一天的平均股价指数和成交量，意义并不大，但是，永远不应忽视每一天的市场价格，因为只有在日间波动本身形成具有确定的预测价值的图形形态时，才能对全部的价格结构形态进行研究。一段钢材不能造一座桥，但是工程师们都知道，这段钢材一定是完整结构中的确切组成部分。

当市场已经在相当长的时间里形成“线态窄幅区间盘整”时，日间的波动就很有意义了，而且与应用道氏理论有直接的关系，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面内容将在后面的章节中讨论。但是，除了这种例外的情况，依据一天的平均股价指数运动来进行推论，几乎肯定会得出误导性结论。交易者用这样的方法得出结论，只能是猜测而已，并非是对道氏理论的恰当应用，尽管他们会将自己的错误归咎于道氏理论。威廉·汉密尔顿频繁宣称："股票市场价格的日间波动是没有逻辑性的。"（1929年7月29日）然而还是有许多坚持使用日间波动的人，他们也许能从威廉·汉密尔顿下面的话中得到一些鼓励："市场的日间波动偶尔也会有某种帮助。"（1910年8月30日）但是威廉·汉密尔顿告诉我们，道氏理论一般是不理会单日的价格波动的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 两个平均股价指数应当相互印证

应当永远同时考虑铁路和工业股票的平均股价指数运动，两种平均股价指数应当互相印证。只有在这种前提下，才有可能针对股票市场得出可靠的结论。假如单单只凭其中一个平均股价指数做出判断，而没有与另一个平均股价指数相印证，最终得到的判断理所当然会是错误的。

道氏理论最有用的部分，甚至是应当每天牢记的部分，就是只有当股价的运动得到了两个平均股价指数运动的确认时，才有考虑它的价值。许多声称理解道氏理论的人，假如碰巧是在交易工业股票，就只考虑工业股票的平均股价指数。有些人只用一个平均股价指数图，就声称能正确地解读价格运动。有的人通过这样的分析得出的结论偶尔也是正确的，但是长此以往，这样的做事程序必然会导致灾难性的后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些研究者认为公用事业平均股价指数比铁路平均股价指数更具有解释的意义，因为前者的股票交易更活跃。在此并不想就这个问题进行争论，但是也许会相应地提出这样的问题：为什么不用铜矿平均股价指数？或者为什么不用汽车股票的平均股价指数呢？对于那些提出应该使用公用事业平均股价指数问题的人，最好的回答就是告诉他，经过测试证明，当使用工业和公用事业平均股价指数相关的变动时，道氏理论根本没有起到什么效果。道氏理论是专门论述铁路和工业股票平均股价指数运动的，任何其他的方法都不是威廉·汉密尔顿所阐释的道氏理论。

为什么道氏没有尽力来解释两个平均股价指数应当互相确认的原因，这点让人难以理解。道氏的理论是以这种观察为基础的，那就是在随后被证实是真正的运动时，两个平均股价指数总是互相确认的。威廉·汉密尔顿在写他的《股市晴雨表》时，也是忽略了对为什么铁路平均股价指数应当总是确认工业平均股价指数的解释。既然这样，我们不妨大胆地以简单的逻辑推理，给出一些解释说明。

让我们先思考一下经济增长的循环究竟是怎样的：在经历过一段经济萧条时期后，工厂依旧闲置，到处都突显失业和世事艰难。商品的库存很少，购买力大大地降低，红利一落千丈，但是人们依旧得吃饭穿衣，有更多的孩子出生，机器设备在生锈，劳动成本极大地削减。终于，有这样的一天来到：当钢铁公司的销售经理回顾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业报告时，发现虽然现在手上没有订单，但是大量地建造桥梁和公寓住宅都需要钢材，所以要提前考虑到需求。销售经理就到总经理那儿汇报和讨论市场情况，然后总经理就询问钢厂的主管，假如经济复苏，要多久才能使钢厂运转生产，钢厂的主管坚持说，只有更换高炉的炉衬，才能增加日产量。总经理要求董事会批准更换高炉的炉衬，然后维修工作开始了。砖、石灰和砂子被铁路运抵钢厂，雇用工人来更换高炉的炉衬。铁路公司的运输经理向他的总经理汇报了钢厂的货物运输情况，并建议假如钢厂开始花费资金投入生产，经济的状况就会有好的改善。然后铁路公司的总经理和他的主管人员讨论这些情况，决定检修矿石运输车，为拉矿石到高炉做准备。这样就要购买一些涂料和雇用一些工人。修理高炉和矿石运输车的工作获得了工资，这就意味着这些人增加了点儿购买力。他们会去购买皮鞋等物品，这样，进一步耗尽了零售商的存货。以皮鞋为例，制鞋工厂就会收到新货的订单，也就需要更多的皮革和制鞋工，以及更多的兽皮。为了造桥梁和公寓住宅，需要购买一些钢材，结果，高炉点火，矿石开始运输。也许在其他的经济链中，也有类似进展发生。

现在钢铁公司除了其发表的公告在一定范围内引起了关注外，还没有赚到什么钱，也许像前面举例提到的订单是如此之小，假如以运输的吨位来算都可以忽略不计。然而，不管怎样，铁路由于运输砖和矿石收到了现金，同时，增加的生产活动立刻就反映到运量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的装车数和铁路的收益上。假如这样的思路听起来合理的话，按逻辑讲，铁路股票就应该即使不是超前于工业股票的运动，也应该是与工业股票一起运动。购买的原材料要靠运输业运送到工厂，而且，即使有其他运输公司不断增加的竞争，铁路还是非常具有被选择的优势。

假如想有效地利用道氏理论，那么就绝对应当真正地理解等待两个平均股价指数共同确认的必要性。这一点非常重要，所以即使重复性的言论会显得多余，最好还是多引用一些威廉·汉密尔顿对这个问题的论述。下面的一些片段摘录就是出自威廉·汉密尔顿多年所写的文章：

“……道氏理论……规定两个平均股价指数要互相确认。这一点在股市主要运动的初期总会是这样的情况，但是当市场转而进入次级调整时，却不会如此。原因很明显，这是与《股市晴雨表》的保守思想相一致的，《股市晴雨表》的书名之所以好，就是因为其谨慎而非张扬。”（1926年4月6日）

“工业组股票（与铁路组股票分离）的次级调整运动也许会比铁路组股票的调整运动更为剧烈，也许将由铁路组股票来引领调整运动。而且，几乎无须多言，即使在主要运动中，20种活跃的铁路股票和20种活跃的工业股票，也不会出现你涨一点我也涨一点的同步运动，不会出现步调完全一致的情况。”（《股市晴雨表》）

“对于没有得到另一个平均股价指数确认的运动，查尔斯·道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是会忽视这样的价格运动。从查尔斯·道辞世以来所经历的事实表明，这是阅读平均股价指数的明智方法。道氏理论认为，对于下跌的次级回调运动，当两个平均股价指数都在上一轮回调前期的低点基础上跌出新低点时，可能最终就会建立起主要运动的起点。”（1928年6月25日）

“对两个平均股价指数进行人为操纵绝非易事，而没有得到另一个平均股价指数确认的表现，一般不会引起重视。”（1928年7月30日）

“看来似乎是明显的结论，由于没有得到两个平均股价指数的确认，商业前景的不确定性依然继续……”（1924年5月24日）

“现在时常有以道氏理论的平均股价指数为基础的对股票价格运动的讨论已经反复强调，单从一种平均股价指数中得出的结论，尽管有时很具意义，但可能更容易会是假象；而从两个平均股价指数互相确认中得出的结论，就会有最高的预期价值。

所以说，在2周前，当铁路平均股价指数攀升单独创出新高点时，假如有工业平均股价指数跟随其后上升，那么就可以说这是一个很强的牛市指示，现在，工业平均股价指数也有了类似的上升运动，这就对上升趋势继续增加了正面的指示。”（1922年7月24日）

“……当两个平均股价指数不互相证实的时候，平均股价指数的指示总会容易给人造成假象。”（1922年11月3日）

“解读平均股价指数，有一个虽然有些消极但却相当保险的规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则——两个平均股价指数其中一个有所表现时，并不比两个指数都没有表现在意义上强多少，两个平均股价指数应当相互确认……”（1928年8月27日）

“有一条可靠的经验，那就是两个平均股价指数应当互相确认，这也是为什么选择了两组不同类型的20种股票的原因，而不是选用一组40种各类股票。”（1925年5月25日）

“一个平均股价指数出现新高或者新低，而没有得到另一个平均股价指数的确认，这几乎总是假象。其原因不难寻找，一组有价证券的行为是会对另一组有影响的。铁路股票被抛售完毕，但假如工业股票还有大量供给的话，就不能使全部的平均股价指数的股票都上升。”（1913年6月4日）

“根据以往的经验，这些单独的运动通常是假象，但是一旦两个平均股价指数一起上升或下跌时，对市场整体运动的指示就很准确了。”（1913年9月8日）

“……当一个平均股价指数突破了前期低价位，而另一个指数却没有；或者，一个平均股价指数的短期波动创出新高，而没有得到另一个平均股价指数的支持，那么根据这种表现所得出的结论，几乎总是虚假的。”（1915年2月10日）

“单从一个平均股价指数得出结论，而没有得到另一个指数的确认，有时结论会是误导性的，所以总是要警惕对待……”（1925年6月26日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“再一次值得强调的是，除非两个平均股价指数同步运动，否则其运动是具有欺骗性的。”（1915年6月9日）

“根据道氏理论在对价格运动的研究中不断地发现，只有当20种铁路股票的平均股价指数和20种工业股票的平均股价指数相互确认时，才会为市场提供可信的预期。”（1922年7月8日）

“确实可以这样讲，对于一个平均股价指数的新高或新低，若没有得到另一个平均股价指数的确认，就一律具有欺骗性。自从建立这两个指标以来，在每一次的主要运动中，两个平均股价指数总是同时出现新高或新低。”（1921年5月10日）

“当工业指数和铁路指数同时创出新高点时，其指示作用总是较强烈的……”（1919年7月16日）

“当一个平均股价指数突破了线态窄幅区间盘整形态，而另一个平均股价指数没有，这常常会出现误导。但是，假如两个平均股价指数同步完成，那么大量的经验表明，其对市场趋势具有指示作用。”（1914年4月16日）

“最容易犯错的方法之一，就是按一个平均股价指数的指示，而却没有得到另一个平均股价指数的明确确认。”（《股市晴雨表》）

“如经验所示，绝对也没有必要，对于主要运动的低点或高点，要两个平均股价指数在同一天出现。若两个平均股价指数都确认，我们就认为市场已经反转，即使后来一个平均股价指数出现了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个新低点或一个新高点，但是却没有得到另一个平均股价指数的同步确认。前期的两个平均股价指数都出现的低点或高点可以被认为是市场转折的最佳表现。”（《股市晴雨表》）

“这个例子足以强调这样一个事实，那就是两个平均股价指数在强度上会有所不同，但是在方向上却不会有本质的差异。尤其在主要运动中情况更是如此。多年全部的平均股价指数的表现都证明了这条规则的完全可靠性。而且，不仅对主要运动是如此，就是对于次级的调整运动也大体如此。这条规则对日间波动不适用，应用到个股也许会出现严重的误导。”（《股市晴雨表》）

平均股价指数的研究者可以发现，在某一段时间内，铁路和工业的平均股价指数没有互相确认。这是因为美国在这时参加了第一次世界大战，铁路立即被联邦政府接管，于是，铁路就具有了固定的收益保障。因此，铁路股票上的投机活动在那段时期也就相应减少了。因为铁路股票有了固定收益，其波动就和债券一样了。正是由于这个原因，我们在研究平均股价指数时，应该把这段时期排除在外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章　确定趋势

假如股市上涨时反复地超越前期的高点，而在下跌时又总在前期的低点之上，那么市场的趋势就是牛市。相反，假如股市上涨时无法超越前期的高点，而在下跌时又总会突破到前期的低点之下，那么市场的趋势就是熊市。通过这样的推论方法，可以有效地评估次级运动，而它最为重要的用途，是预测主要运动究竟是重新开始，还是在继续或者是将要改变。为了讨论方便，在一个交易日内或超过一个交易日的时间里，假如平均股价指数的反向运动超过了平均股价指数的百分之三，我们就把这种运动称作是一次回调或者是反弹。这种运动应当得到两个平均股价指数在方向上的相互印证。两个平均股价指数的相互印证并不一定发生在同一天。

牛市中，对于次级运动中的上升浪的含义，威廉·汉密尔顿做出了如下解释："……在对平均股价指数的解读中，一个经过完全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检验的规则是，只要在一个次级运动的上升浪中，两个指数中都创出新高点，那么，主要的趋势波段就会继续进行。关于两个指数所创出的高点，在时间上不必要求在同一天，甚至是同一周，只要两个指数能互相确认即可。”（1921年12月30日）

永远要牢记，单个平均股价指数的新高点或新低点，若没有得到另一个指数的确认，就具有欺骗性。这样的运动虽然有时也被证明具有重大意义，却经常只是表示一种次要性的变化。

创出新高或者新低，并且被确认，就表明趋势的控制力量依然起作用，直到被后来所明确确认的行为所抵消为止。例如，假如在牛市中出现新高点，那么，就可以据此预计出牛市还会持续相当长的一段时间。另外，假如其中的一个平均股价指数后来发生调整，回调到前期高点以下，甚至是前期的低点以下，但是另一个平均指数却没能做出相应的确认，那么就可以推断，这样的现象表示其前期的牛市依然会起作用。威廉·汉密尔顿对此做了如下解释：“股市的晴雨表并不是每天、每时都给出指示。根据查尔斯·道的理论，一个指示在没有被另一个指示取消之前就依然有效，或者以某种方式得到增强，例如当工业平均指数确认铁路平均指数时，反之亦然。”（1929年9月23日）

假如牛市经过剧烈的次级运动，之后的上升浪在合理的时间内没能创出新高点，并且还进一步猛烈地下跌，跌破到前期次级运动的低点以下，一般说来，就可以认为主要运动已经从牛市转变到熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市。反过来讲，熊市中在下跌趋势导致两个平均股价指数均创出新低点时，然后是重要的次级运动，但是假如在反弹后的再次下跌中没能让两个平均股价指数创出新低点，并且随后的两个平均股价指数的上升浪又超过了前期重要次级反弹的高点，那么就可以得出推断，主要运动已经由熊市转变成牛市了。关于这条规则，在考察超过35年的平均股价指数图时，只会发现有几起例外的情况。

许多交易者都试图在小的调整上应用上述规则，却忘记了一般的次级运动会持续3～12周，回调到发生上一次重大次级运动之后，主要运动行程的三分之一到三分之二。对于研究者来说，要想完全理解小的上升和下跌浪的意义，最好的方法是研究记录过去全部平均股价指数的日间走势图。

据威廉·汉密尔顿所言："查尔斯·道总是忽略单一的、没有得到另一个平均股价指数确认的运动。从查尔斯·道去世到现在的经验表明，用这种方法解读平均股价指数是明智之举。对于道氏理论而言，向下的次级运动也许最终会成为主要运动，只有当两个平均指数都下跌到前期的次级运动的低点之下时，才能确认其重要意义。"（1928年6月25日）

因为简明易懂地解释上升和下跌的意义被证实总是很难的，也因为当利用平均股价指数作为预测工具时，恰当地理解价格的上升与下跌与前期相似运动的不同，是非常至关重要的。虽然只是重复和语句有别，但再次引用威廉·汉密尔顿的话也许不失为明智的做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法："在每日的运动中，每当发生一系列的上升和下跌时，假如总是得到铁路和工业两个平均股价指数的确认，并且上升立刻冲破了前期的高点，或者是下跌没能跌破近期的低点，那么，近期市场就具有上升的含义，但却不一定就指示主要运动是牛市。"

在牛市中，假如两个平均股价指数在一系列的上升和下跌中，冲破了前期达到的系列高点，就可以稳妥地推论牛市还会持续相当长的一段时间。反过来讲，在连续的上升和下跌波段中，假如其上升的高点都没能冲破最近的前期高点，随后的下跌又跌到了前期的低点之下，这就表示近期市场具有下跌的性质，但并不一定意味着主要运动是熊市。另一方面，假如一系列的上升和下跌波段突破了熊市的最低点，一般合理的推论是还会有更低价格的可能性。假如牛市中的下跌浪跌到了上次主要次级运动的最低点以下，一般也许就可以假定主要运动已经从牛市转变到熊市。当然，反过来讲，通常也是一个可靠的方法来确定何时是熊市主要运动变成牛市趋势的开始。

偶然有例外出现也是正常的，否则，这些规则就会成为一个可以击败市场的必胜之法，这样的结果只能使市场毁灭和消失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章　线态窄幅区间盘整

在一个“线态窄幅区间盘整”期间，两个平均股价指数的波动范围处于大约百分之五的窄幅区间，通常会持续两到三周甚至更长的时间。发生这样的运动表明市场正在收集或者派发筹码。假如两个平均股价指数同时向上超越了“线态窄幅区间盘整”的区间，就表明市场正处于收集筹码阶段，股票价格会持续走高；相反，假如两个平均股价指数同时向下突破“线态窄幅区间盘整”的区间，就表明市场正处于派发筹码阶段，股票价格会持续走低。假如预测只是通过其中一种平均股价指数的运动得出，而没有得到另一个平均股价指数的印证，那么预测往往都是错误的。

道氏理论涉及的“线态窄幅区间盘整”这部分内容，已经被证明是相当可靠，以至于几乎可以用公理而不是定理来称呼更恰当。但是，难以让大多数交易员满意的是，“线态窄幅区间盘整”并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是频繁发生的，结果很多努力寻找这种形态的人，把不是“线态窄幅区间盘整”的形态当成了“线态窄幅区间盘整”形态。而且，许多交易员坚持从一个平均指数就得出“线态窄幅区间盘整”的结论，而并没有得到另一个平均指数的确认，这更是一种非常危险的行为。还有另外一些人，当看到一个线态窄幅区间盘整形成时，就尝试猜测平均股价指数将要突破的方向，然后基于猜测而买进股票握在手里，也不管后续的平均股价指数运动也许会证明他们的判断是错误的。“事实上，当市场在进行线态窄幅区间盘整时，世界上最难的事就是说出其本质上是在买进或是在卖出，其实收集和派发都在进行，没有人能说出哪一方最终会形成市场最大的压力。”（1922年5月22日）

有些人坚持要用精确的数字来对线态窄幅区间盘整的时间和幅度进行解释说明，这样的做法不会成功。价格变化的允许范围是与前期的投机活动联系在一起考虑的，还要和前期波动的剧烈程度进行比较。这就是为什么说成功地应用道氏理论进行投机，应当是艺术和科学相结合的诸多原因之一。所有人试图用精确的数字解释说明道氏理论，就像一位要切除病人阑尾的外科医生，不管病人的年龄、性别、身高和体形，都是用离脚背38英寸、深度2英寸来确定阑尾的位置从而做切除手术。

威廉·汉密尔顿曾讲，一个线态窄幅区间盘整的突破，至少表明市场次级运动的方向改变，有时还会是市场主要运动方向发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的指示。

在对“线态窄幅区间盘整”的讨论中，下面的一些引用片段比较精确地定义了线态窄幅区间盘整的区间高度。应该记住的是，威廉·汉密尔顿的这些言论是多年以前写的，当时的平均指数一般还在100点以下。在本章的后面，将要引用威廉·汉密尔顿关于在平均股价指数已经远远高于早些年的价位水平时，如何对“线态窄幅区间盘整”进行评价。

威廉·汉密尔顿早期典型的一个关于“线态窄幅区间盘整”的评论如下：

“对平均股价指数详细察看，就会发现有一些时期，如在几周之内，平均股价指数都是在做窄幅的波动。例如，工业指数是在70至74之间波动，铁路指数是在77至73之间波动。这从技术上讲市场是在‘形成线态窄幅区间盘整’，而且经验表明市场正在进行派发，或者是在收集。当两个平均指数升到盘整的高点之上时，就意味着很强的上升趋势。这也许是熊市中的次级反弹运动，而1921年的情况却表明是延伸到1922年的牛市趋势的开始。

“但是，假如两个平均指数是向下突破盘整的下限，很明显，股票市场已经达到了气象学家所说的‘饱和点’，随后将是陡然的急速下跌，这也可能是牛市中的次级回调运动，也可能是像市场在1919年10月那样，是熊市趋势的开端。”（《股市晴雨表》）

几年前，对“线态窄幅区间盘整”是用下列语言表述的：“通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过运用查尔斯·道的理论对股市运动的检验，和在股票市场的多年经验，研究者们已经领悟了关于平均股价指数的‘线态窄幅区间盘整’的重大意义。要想从‘线态窄幅区间盘整’中获得真正有价值的结论，要求具备严格的条件：工业和铁路平均股价指数要互相确认；窄幅盘整的时间一定要有足够的长度，这样相对于成交量才能做出真正检验；其间的日间波动幅度要非常之窄，不超过4点的范围。只有满足了这些条件，才能对窄幅盘整做出重要的判断结论。”（1922年5月8日）

紧接着是另外一种解释：“有一个让我们很满意的例子，在一段时期内的窄幅区间交易，也就是我们称之为‘线态窄幅区间盘整’，随着交易日的增加，其意义也与日俱增，这样的交易状态就意味着市场在收集或者派发，而且随后的价格运动就会表现出市场中股票是变得稀缺，还是由于超量供给达到了饱和。”（《股市晴雨表》）

1909年3月17日，威廉·汉密尔顿说道：“在3月3日—3月13日，纯变化量不超过百分之一的八分之三。这样稀奇的上下来回拉锯式的运动非常少见，而且常常是市场整体趋势变化波浪出现的前兆。”此次，在两个平均股价指数突破“线态窄幅区间盘整”的上边界后，走出了价格上升幅度达到29%的上升波浪。

有时从价格不怎么波动的市场上也能得出有用的推论，就如威廉·汉密尔顿所指出的那样：“当股票的平均股价指数只是在做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

微不足道的波动时，从这种市场状况依然有可能得出有用的推论。这样的状况对‘那些待在场外、等待机会的人也有利用价值’。”（1910年9月20日）

关于“线态窄幅区间盘整”预测价值有效性的持续时期，威廉·汉密尔顿曾经这样表达他的结论：“以前的经验告诉我们，在市场顶部的一个线态窄幅区间盘整区域被向下突破后，即工业和铁路两个平均股价指数都是如此，那么，只有这最后的一个市场高点被再次达到后，我们才能假定在平均股价指数中显示出了牛市的气息。”（1911年3月6日）

在1911年的5月4日到7月31日，出现了一个完美的“线态窄幅区间盘整”的例子。当“线态窄幅区间盘整”的底边被突破后，随后是猛烈的下跌，这后来被证实是熊市结束的最后一跌。当这个“线态窄幅区间盘整”在形成时，威廉·汉密尔顿写道：“一个长时间的线态窄幅区间盘整，就像平均股价指数过去的几周所表现的，再加上有限的成交量，这些表现有一种或两种含义：一种是股票在新的高位已经被成功地派发；或者是，股票已经被大量地收集，所收集的总量之大，足以确认相信股价会上升的观点，已成为主流的市场观点。”（1911年7月14日）

1912年1月17日，在当时一个“线态窄幅区间盘整”形成后，随后是几个月几乎没有被间断的攀升。威廉·汉密尔顿写道：“非常惊人，20种活跃的铁路股票的平均股价指数仅在115～118波动；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而同时期的工业平均股价指数是在最大值82.48到最小值79.19之间波动。这样一个明显的持续状态，就是被称之为收集或派发的一个‘线态窄幅区间盘整’状态，这个窄幅盘整状态是在我前一期价格运动的讨论文章刊登之后的前一周建立起来的。这样的窄幅波动，对于有经验的平均股价指数研究者来讲，意味着无论随后的市场运动是上升还是下跌，都会是剧烈的波动。假如这么长时间价格波动的停顿，没有价格的上升，是由于对股票的收集所造成的，其结果应该不久就会显现出来，即：两个平均股价指数都会向上突破线态窄幅区间盘整的界限。请注意‘线态窄幅区间盘整’在市场分析中的含义，并不是指严格的‘没有宽度只有长度的直线’，它的含义是只有一点宽度的长度范围，其宽度对于铁路股票指数是小于3点，对于工业股票指数则是比3点多一点点。”

因为“线态窄幅区间盘整”有时会引起混淆，威廉·汉密尔顿在1913年9月8日所言会有所帮助：“就两个平均股价指数而言，已经有将近一个月，其波动的范围就是2点多一点。8月28日，工业股票平均指数上升超过其线态窄幅区间盘整的上限，但是铁路股票平均指数却没有相应的突破上限的确认表现。9月3日，铁路股票平均指数突破了线态窄幅区间盘整的下限，但是工业股票平均指数却挺住未下跌。这样对于平均股价指数的读者来说，应待在场外观望，特别是现在两个平均股价指数都回到旧的窄幅盘整范围内时。无论窄幅盘整向哪个方向突破，假如是两个平均股价指数同时运动，特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别是对于向下突破而言，根据以前的经验，就会对未来的进一步运动给出重要的指引。”（1913年9月8日）

关于“线态窄幅区间盘整”，威廉·汉密尔顿在1914年写过很多评论。虽然他看到的“线态窄幅区间盘整”坚持显示股市在派发，但他显然觉得牛市应该会继续进行。在之后的几年，威廉·汉密尔顿总是坚持认为市场的这些“线态窄幅区间盘整”表示的是德国人为世界大战做准备而在派发美国证券。威廉·汉密尔顿在1914年4月16日所写的文章片段，具有代表意义：“4月14日之前的70个交易日里，12种工业股票的平均股价指数没有超过84，也没有低过81；而在之前的40天里，20种活跃的铁路股票的平均股价指数，从来也没有超过106，没有低过103。对照《华尔街日报》的记录，这两个平均指数都在3点的区间内波动，并且，这两个平均指数在4月14日都同时突破了‘线态窄幅区间盘整’的下限。”

“根据所有的对前期平均股价指数的经验，市场显示着如此的熊市气氛，以至于可以认为早在1912年10月开始的熊市趋势又将恢复。”

研究者被告诫，只是一个平均股价指数的线态窄幅区间盘整是没有预测价值的，威廉·汉密尔顿曾写道：“……过去全部的平均股价指数的经验表明，除非线态窄幅区间盘整是两个工业和铁路平均股价指数同时出现，否则就非常容易产生欺骗性。”（1916年3月20日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1926年平均股价指数处于高价位状态时，威廉·汉密尔顿认识到了需要放松对“线态窄幅区间盘整”界限的规定，并宣布，“这里应该说的是，考虑到平均股价指数的高价位，尤其工业组的平均股价指数，我们在对线态窄幅区间盘整的界限的规定上应该有更大的回旋余地。”（1926年10月18日）

从威廉·汉密尔顿在1929年7月1日对价格运动讨论文章的如下片段可以看出，威廉·汉密尔顿把1929年春季的市场状态看作是一个“线态窄幅区间盘整”：“将会明显看到，这剧烈而大幅度的波动，特别是工业平均指数，已经在总体上进入了股票的实际派发期，这与平均股价指数在低价位所形成的‘线态窄幅区间盘整’并非完全不同。‘线态窄幅区间盘整’可能是股票的收集，也可能是股票的派发，无论是向上或者是向下突破，过去的记录表明都会导致重大波动。现在，在如此高位，市场的派发时期在更宽阔的区间里波动，是可以理解的。两个平均股价指数攀升到这个区域之上，就清楚地表明大量的股票不但被派发掉了，还被有效地吸收了，由此推测是投资者和能为他们购买股票出资金的人把股票从市场中买走了。”（1929年7月1日）

对于研究者来说，查看1929年这一时期的日间波动也会是十分有趣的。1929年9月，恰在后期牛市到达高点之后，只有极少数的交易者预计将出现震惊世界的崩盘，威廉·汉密尔顿发现了一个“线态窄幅区间盘整”，当时，铁路和工业平均股价指数在顶部价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%之内波动。1929年9月23日，威廉·汉密尔顿在《巴伦周刊》发表了他的看法，其中威廉·汉密尔顿这样讲道："虽然对道氏理论原理的合理性没有质疑，但是随着工业平均指数达到300以上，就要有更大的变通灵活性。在道氏的年代，平均股价指数形成道氏称为一个'线态窄幅区间盘整'，其波动的幅度在几周内都是处在3点之内。……但是，现在处在高价位的工业平均指数时期，可以确定地设想其派发和收集的区间要变宽。"

以本书作者的观点，认真考察研究"线态窄幅区间盘整"的区间宽度和成交量之间的关系，将会是有趣且有很大作用的。利用报价机提供的数据或许能找到它们之间更好的联系。股票的整体成交量是市场力量代表的主体，力量越大，由此而产生的行动和反作用就越大。我们已经注意到"线态窄幅区间盘整"有这样的倾向，在接近牛市顶部的"线态窄幅区间盘整"的区间会变宽，成交量也会变大；另一方面，在靠近市场的底部，或市场处于交易的沉闷期时，形成的"线态窄幅区间盘整"会相应地区间变窄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章 成交量与价格运动的关系

当市场处于超买状态时，会表现出上升乏力的情形，而在下跌中表现得动力十足；相反，当市场处于超卖状态时，就会表现出下跌乏力的情形，而在上升中表现得动力十足。牛市开始时市场中的成交量相对还比较低，而在结束的时候市场已经显得活跃过度。

关于市场活动与价格运动的关系，在威廉·汉密尔顿的文章中有很多自相矛盾的说法。他反复地告诉读者，除了平均股价指数的运动，其他均可不予考虑，平均股价指数甚至消解和评估了股市活动。然而，许多年来，威廉·汉密尔顿似乎一直在运用成交量这一重要信号。特别是他通过比较交易活动的活跃程度所得出的结论，都是经过深思熟虑并被证明是有效的。

尽管有可能使读者感到困惑，但最好还是引用威廉·汉密尔顿关于否认成交量的用处的言论，再展示他不断地使用成交量这个数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据来对他的问题进行概括总结，然后得出结论的地方。

下面是他反对用考虑市场的活动性来得出结论的文章片段：

“……应该说，平均股价指数，就其本质而言消解了一切。呆滞和不活跃只是一种征兆，对平均股价指数来讲是许可的现象，正如市场活动、意外消息、红利和其他等因素，这一切都对市场价格波动有影响。这就是为什么成交量在这些研究中被忽略的原因。在四分之一世纪的道·琼斯公司的平均股价指数的价格运动记录中，成交量与价格的趋势没有多少可以觉察出的关系。”（1913年6月4日）

“平均股价指数看来好像要上升了，虽然一些研究者也许会提出理由说，成交量太小，降低了这种变化应有的重要性。然而，现在的趋势已经明显是牛市。至于成交量，在这样的一些研究中，我们还是忽略为好，这样做的理由是，像一切其他的考虑因素一样，对于所有长期的大型价格运动而言，都是可以不予考虑的。”（1911年4月5日）

1911年1月5日，威廉·汉密尔顿写道：“在这些研究中，我们还是不考虑成交量和交易的特征为好，相信平均股价指数本身已经公正地接受了这些因素的影响，就如同接受一系列的事故、交易环境、资金市场的情绪、投机公众的性情，甚至是投资需求特点的影响一样。”可在前一年的10月18日，威廉·汉密尔顿说：“这次上升的一个显著特点，就是随着连续的每日价格的上升，成交量不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加。这样的价格运动，会以一天或两天显著的巨额放量交易达到顶峰。但是，对平均股价指数的分析，实质上是所有这些因素和其他因素的反映。”威廉·汉密尔顿所言的后半段，是一种颇为有趣的矛盾讲法。虽然威廉·汉密尔顿声称平均股价指数消解了市场活动的重要性，但很明显威廉·汉密尔顿还是受到了成交量的影响。

笔者试着猜想，威廉·汉密尔顿之所以会在这样重要的问题上有如此态度，其原因之一是他没有相关的数据资料来研究市场活动与价格运动之间的关系。这样的推论从他在1910年写的文章片段来看是合理的：“我们都知道有很多理由支持把成交量与平均股价指数运动同时考虑，但是实际上，这种方法存在缺陷。要将所有这些数据进行比较，就需要有长达四分之一世纪的每日成交量数据。与此同时，我们也许就能发现平均股价指数本身，或早或晚都会消解对成交量的影响，就如同消解其他因素的影响一样。”关于这一点，在威廉·汉密尔顿的《股市晴雨表》中，你会有趣地发现一张图，图中包含了平均股价指数的每月价格变化范围和每月的日平均成交量。假如威廉·汉密尔顿当真认为研究者不需要对成交量予以考虑，为什么还要在图中体现成交量呢？

当计划写作本书时，笔者就决定不背离威廉·汉密尔顿对道氏理论的解释。但是，在为获得熟练掌握预测市场趋势的技巧中，成交量已被证实具有非常有价值的参考作用，所以有必要对所有的研究者强调，应该专心研究成交量与价格运动之间的关系。提出这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建议的理由，就是基于威廉·汉密尔顿在形成他的结论时，不定期却是成功地利用了市场活动和价格运动的关系。

有一次，在接近牛市结束的时候，威廉·汉密尔顿注意到成交量在增加，但这些过多的市场活动并没有使价格上升，威廉·汉密尔顿对此发表了意见。他对这种情况的运动机理进行了比喻说明，这也是他所喜欢使用的解释方式："经济轮船的最大行驶能力，就像对于一个2000吨的蒸汽船来讲，日消耗量100吨煤，也许能以12节的速度行驶，要达到13节的速度，一日煤消耗量要达到130吨，而要达到15节速度的力量，就可能需要200吨煤。……也许就像自然规律一样，当市场的'经济轮船的最大行驶能力'已经达到时，要在速度上增加一点点，至少要操作的机械师们消耗掉大量的燃料。"（1909年1月21日）

通过考察数年来的平均股价指数的日间波动和成交量的关系，可以看出在牛市或熊市中，当市场创出新高点或新低点时，成交量总是有增加的趋势。而且成交量的增加会频繁地连续进行，直到显示将有短暂的反转运动的运动极点为止。威廉·汉密尔顿辨认出了这种现象，这一点在1908年7月21日的文章中有所表明："这次跨越前期的高点出现，通常意味着是股票市场的牛市波段。还可以注意到把现在的价位与5月18日的价位比较，市场有了更广泛的参与性。"

毫无疑问，在对平均股价指数运动的解释中，威廉·汉密尔顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认识到了成交量是一个很有用的因素。下面是从他的文章中节选的段落，这些都证明了这个结论：

“市场的研究者，从这些记录中能看到另一个好的标志，忽略掉那些认为是外界的因素，像关税的修改和工业状况等，成交量是在稳步地伴随着市场的上升在增加。这通常是一个好的显示，即股市中没有太多的股票可售。处于超买状态的市场会很明显地表现出，交易在小的上升浪中会变得沉闷，而在下跌浪中就会变得活跃。”（1909年3月30日）这是威廉·汉密尔顿进行的一次精确的牛市预测文章的一部分。

1909年春天，在经历了3个月的上升，自然要发生次级回调时，威廉·汉密尔顿在5月21日写道：“在回调中，市场已经变得沉闷和更加窄幅地波动。”威廉·汉密尔顿认为回调的总量要小于2%，而且成交量显示上升趋势还会重新启动。后来的实际情况正是如此。

在长期牛市接近尾声的时候，每当有小的回调发生时，都会被当成可能是熊市的开始。此时，一个很大的下跌发生了，在这回调的下跌中，成交量下降了约50%。威廉·汉密尔顿警告他的读者，不要在市场中卖空股票，因为在回调中，成交量在消失。威廉·汉密尔顿宣称：“成交量的减少有各种各样的含义，有一个华尔街最常引用的老生常谈，其大意是永远也不要在沉闷的市场中放空。此告诫也许对的时候比错的时候多些。但是，在较长的熊市中，这句话总是错误的，在下跌趋势的波动中，市场倾向于在上升时变得沉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闷，而在下跌时变得活跃。”（1909年5月21日）

在一次牛市中创出系列新高时，威廉·汉密尔顿认为有极好的理由支持这次运动，因为“市场在周一和周二创出新高纪录，而巨大的成交量足以赋予此次运动以重大的意义”。（1909年5月21日）

在1910年9月的熊市中，当许多人认为已经出现了牛市的开端时，威廉·汉密尔顿却认为市场到了熊市次级反弹的顶部转折点。在当时，平均股价指数没有显出弱势，但是下降的成交量显然让威廉·汉密尔顿认为这只是个反弹，他写道：“在如今的熊市中，平均股价指数快速地反弹到8月17日的价位水平，但是这次反弹或者说是上升波段，其上升的力量在市场运动和成交量上都在消失，我们依然处在毫无希望的市场萧条期。”（1910年9月20日）

另一次，威廉·汉密尔顿解释了专业人士对于突然增加的成交量造成的在熊市中的剧烈反弹是如何持有怀疑态度的：“对于专业人士，他们也许认为，假如市场在反弹前有相当长的时间市场在低价位一直是沉闷和不活跃的，那么其后的反弹意义会更重大些。”（1910年7月29日）

在威廉·汉密尔顿下面的议论中，给出了很好的忠告：“看来在上升的过程中，股票已经被大量地派发，但是，股市的技术走势显示，这些股票都被很好地吸纳了。市场在沉闷中进行小的回调，而在所有重新开始的上升趋势时，市场会变得活跃。对于所有专业人士，他们都知道，这就是买方力量强大的很好显示。”（1911年2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月6日）

和场内交易员重视成交量一样，威廉·汉密尔顿写道：“几天来，至少是那些积极主动的交易员们会发现，价格在下跌时，交易活跃；而在上升时，交易却显得沉闷，所以他们站在了市场空头的这一边。”（1911年5月4日）

1911年，明确地看到了威廉·汉密尔顿关于市场活动对价格运动的重要性言论记录：“在对价格运动的研究中，市场的惰性和活跃性有同样的价值，而且常常是对未来重要变化的更加基本的特征的重要显示。”（1911年7月14日）

在一次剧烈下跌的前2天，威廉·汉密尔顿的一篇文章出现了下列言论：“市场回调上升的交易趋向于停滞，而只有在下跌中交易才变得活跃。对于专业人员来讲，这是熊市继续进行的相当明确的显示。”（1911年9月9日）

1921年的熊市低点是分别在6月和8月走出的，威廉·汉密尔顿所指出的转折点与市场的真正底部的差距仅在4个点之内。在随后的11月30日，注意到市场在下跌时变得沉闷呆滞，威廉·汉密尔顿不经意地对进一步放空的做法提出警告：“在华尔街有一句古老的座右铭，就是‘绝不要在沉闷呆滞的市场中放空’。熊市中的反弹是快速的，但是有经验的交易员会在市场反弹之后变得沉闷呆滞时明智地再度出手放空。反过来在牛市中，情况也完全一样，交易员会在市场回调变得沉闷呆滞时买进股票。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对平均股价指数的图表运动和日间交易的彻底研究表明，牛市的成交量要大于熊市的成交量，并且，在牛市中的次级回调，当下跌之后成交量减少时，一般可以有把握地假定，市场至少是暂时处于超卖之中，最经常的结果是上升浪可能即将发生。另一方面，当熊市中发生次级反弹时，伴随着上升中的活力消失，就有理由得出结论，市场是超买了，假如市场趋向于在下跌时明显增加了活力，进一步的下跌主要运动就近在眼前了。

虽然就成交量本身而论，威廉·汉密尔顿从未提及成交量的极限点，但图表的研究者都能看到，对于次级运动的重要转折点，通常的信号是成交量的急剧增加。

在强调成交量重要性的同时，笔者并不打算指出成交量与工业和铁路平均股价指数的运动具有同等的重要性。工业和铁路平均股价指数永远是最根本、最重要的，成交量相对来说具有次一级的意义。但是我们在研究价格运动时，也不应该忽视成交量的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章　双顶和双底

在价格运动的预测中，“双顶”和“双底”没有太大的价值。市场早已证明，它造成的错误比正确的时候要多得多。

威廉·汉密尔顿不止一次声明，他认为从“双顶”或者“双底”得出的推论没有什么重要的价值。讽刺的是，也不知道是什么人先入为主地让大众认为“双顶”和“双底”这样的现象是组成道氏理论的一部分。

每当一个市场运动接近一个前期的高点或低点时，假如一个“双顶”或“双底”形成，我们肯定会读到从中得出的大量的无用于投机的评论。这样的评论常常是以这样的句子开头的——“根据道氏理论，假如工业平均股价指数形成‘双顶’”，等等。道氏理论的研究者都知道，单从一个平均股价指数是不能得出恰当的推论的。而且，两个平均股价指数同时形成“双顶”或“双底”是极少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生的。还有，即使同时发生了，也不过仅仅是一个巧合而已。假如把35年来的重大次级运动做个清点，就会发现只有极少数是以“双顶”或“双底”结束的。

在平均股价指数接近前期的高点或低点的关键时期，道氏理论的研究者们，不应把寻找“双顶”或“双底”作为趋势变化的线索，而应采用更好的做法，即牢记假如两个平均股价指数都没能冲破前期的高点，就意味着市场会走低；而假如两个平均股价指数都没能跌破前期的低点，就表示随后的市场价格会走高；而且，假如只是一个平均股价指数冲破了前期高点，或是跌破了前期的低点，而没有得到另一个平均股价指数运动的相应确认，那么，从这个运动中得出的结论可能会被证明是错误的。附带提一句，对照标准统计编年史公司（The Annalistand Standard Statistics Company，Inc.）的价格图，股票的平均股价指数显示，在其中的一册汇编中，一个平均股价指数会偶尔出现“双顶”或“双底”，但是同时，另一个平均股价指数却没有明显的形态出现。还可以指出的是，威廉·汉密尔顿在1926年应用了“双顶”理论，得出了牛市已经结束的错误结论。事实上，威廉·汉密尔顿如此热切地想给他的观点寻找根据，竟然到了单独使用工业平均股价指数的一个“双顶”为理由的地步。

还有一点值得注意，虽然有几次在熊市结束时出现了“双底”，但是，威廉·汉密尔顿明显不把这样的现象当作“趋势转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折”的重要特征。

在1899年和1909年，两个平均股价指数都可以讲是分别在牛市的顶部形成“双顶”，但是在其他的7个主要上升趋势结束时，却没有发生“双顶”的现象。然而，事实上有许多重要的次级运动是以“双顶”或“双底”结束的。例如，1898年秋天在牛市中的一个大型回调，两个平均股价指数都是以“双底”结束，随后是强力的上升；另一方面，在1899年的春天和夏季，一组完美的“双顶”给出了误导的假象，因为市场很快就突破这些高点继续上升，上升的幅度之大，对于根据这些“双顶”而放空的人们来说简直是灾难。在1900年年初的熊市中，工业指数显示出了“双顶”，铁路指数没有进行确认，但是后来被证实是一个重要的次级反弹的结束。在1902年的熊市中，两个平均股价指数都显示出了“双底”，让相信“双底”的人们将其看成牛市的到来，但是，这些“底部”不久就被突破，引发了历史纪录中最猛烈的暴跌。

在1906年市场的高价位处，铁路平均股价指数形成了一个完美的“双顶”，随后伴随着剧烈的下跌。在1907年的春季和夏季，在一个次级运动中，“双顶”和“双底”均出现，其顶都没有被突破，但是没有几星期，底部就被一场下跌突破，在此次下跌中，工业平均股价指数的跌幅超过了30%。在1911年的春节和夏季中，两个平均股价指数都出现了“双顶”，随后是工业指数很大的下跌，而铁路指数却下跌不大。在世界大战前的熊市中，两个平均指数都在距离市场底部的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12%范围内显示出了“双顶”。假如交易者见此就放空，其结果就是损失，而小心谨慎的交易者也许会等到已经下跌了几个点之后，再把这个“双顶”看成是明确的信号，从而进行放空交易。

对于平均股价指数有许多类似的表现可讲，但是，假如研究者对这个题目进行悉心的分析，就会得出确定的结论，那就是从“双顶”或“双底”理论得出的推论，与其说是有所帮助，不如说误导的情况居多。

在1930年7月和8月最大的熊市中，两个平均股价指数都形成了完美的“双底”。这个对于下跌趋势的阻力表现被许多金融文章的作者热切抓住，宣布熊市的结束。但是，没出几周，主要的下跌趋势重新启动，工业平均股价指数在90天内就损失了60%。还有最近的，在1931年的冬季到1932年期间，工业和铁路平均股价指数中都出现了“三重底”，但市场还是以毫无疑问的方式，不久就重新启动了下跌的趋势。

总而言之，“双顶”和“双底”中十个有九个并不具有投机者所赋予的“顶”或“底”的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章　个股

活跃的股票和发行量广的美国大公司的股票，通常会与平均股价指数一起上升和下跌。但是，任何个股的市场表现与由多个公司所构成的平均股价指数的走向还是会有所不同。

研究价值的投资者，也许能很好地了解某些公司的价值和盈利能力，但是，假如他不理解市场趋势，那么他将不会是一个成功的投机者。之所以如此断言，是因为正常的股票无论其内在价值或盈利能力如何，一般都会在牛市中上升，在熊市中下跌。虽然由于公司的具体状况不同，其股票上升或下跌的程度与一组代表性的有价证券的波动程度相比，会有或多或少的不同。

每一个经纪人都知道，在熊市中，有许多客户会根据自身对诸如股票的红利记录、市盈率和充裕的资金状况等因素的判断，来坚持购买一些可靠的股票。购买了股票之后，在持续的卖压下，可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会使股票的报价不断下跌，迫使股票的购买者达到了难以忍受的程度，从而卖出股票。到了这个时候，他已经忘记了当初购买这些股票的理由，转而把遭受的损失归咎于“熊市”。但这并不是熊市的过错，错只在他自己本身。因为假如他购买股票是出于股票本身的可推价值，真正把购买股票当作投资看待，那么，股票的价格变化并没有改变他在这些公司所拥有股票的份额比例，这一点，无论股票的报价如何变化都改变不了。但是假如一位投资者希望以有效率的方式使用其资金的话，他就应当像理解公司的资产负债表那样了解市场趋势。

接下来，有这么一位不成功的投机者，他不懂，也不想懂什么是资产负债表。还有，他对市场趋势一窍不通，愚昧或是懒惰又导致其不肯学习。他购买股票的根据，是因为他突然发现股票的价格已经比他的朋友们曾经告诉他的“好买入点”低了许多。对于这样的投机者，一段时间之后，遭遇亏损是必然的事。

最后让我们回到基本的论点上，当道·琼斯平均股价指数处在下跌时期，而一支个股却在上扬并且保持了上升的态势，这种情况是非常罕见的。另一方面，当平均股价指数上升时，个股却在下跌，这种情况也是极少会发生的。投机新手只需要把平均股价指数的日间表现与任意10多只股票的日间价格波动进行比较，就能发现上述观点是正确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章　投机交易

一个男人结婚是投机，去参加战争是投机，而花钱送他的儿子去上大学也是投机。做父亲的推测儿子具有良好发展的气质和专注的能力而供其上大学，就像商人对气候和他的顾客的购买力做出推测，而为秋季的销售购进大衣。我们要批评这样的投机活动吗？不，因为在这些情况下，有智慧地进行投机活动是被容许的。具有才智的投机者绝不能和交易所里的害人虫混为一谈、相提并论。害人虫不务交易正业，只是把市场当成随便戏水的游戏场所。而在交易中随便戏水的人会输钱，这几乎已成为公理；但具有才智的投机者，即使没有成功，也至少会把他损失的总量控制在他可以承担得起的范围之内。

《巴伦周刊》曾经引用过杰西·利弗莫尔的话："所有的市场运动都有合理的原因。除非一个人能预测未来事件，否则，他投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的概率就是有限的。投机就是一种生意，它既不是猜想也非赌博，投机需要艰苦努力地工作，而且要做大量艰苦努力的工作。”

投机既是艺术也是科学，其道德性经常会受到质疑。但是无论对与错，投机活动对于所有文明国度的经济发展都是极其重要、必不可少的。没有投机，我们横贯大陆的铁路线也就永远难以建成，我们今天也就不会拥有电力、电话、无线电收音机或者飞机。绝大多数人由于购买了涉及无线电收音机和飞机制造业的股票，都有遭受亏损的不愉快记忆，但是对于认购了那些后来半途而废公司的股票的人，直接或者间接地，都为那项工业的进步做出了一份贡献。

投机，即使是猖獗的投机，也有其利用价值，因为当股票的价格以惊人的速度盘旋上升时，就容易为新兴企业筹措资金。通过这样的途径获得资本，使得许多传统的商业也得到了发展。我们伟大的西部各州的开发，在很大程度上就是这种投机活动的结果。威廉·汉密尔顿认为投机和良好的经济状况是血肉相连的兄弟，在下面的摘录中就有所指明：“股票投机的自身能产生真正的信心，这种信心能刺激总的经济扩张与发展。这正是从另一种方式来讲，股票市场是一个晴雨表。它不是根据当天的消息而动作，而是依据经济世界的综合智慧所预计到的前景而动。近期向好的经济预期是积极而可信赖的。”（1922年5月22日）

投机和赌博的区别难以界定，因为投机需要像赌博那样冒险，就像一些赌博含有投机的因素一样。《韦氏辞典》讲，投机就是怀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有盈利的预期，利用价格的涨跌进行买进或卖出的活动；或者是为了有机会获得超乎寻常的高额利润，从事有风险的商业活动。这个定义完全适用于股市的保证金交易。同一本辞典给出的赌博定义是，为获得金钱或其他赌注而进行的游戏活动，或者对某些事孤注一掷的行为。根据这个定义的严谨含义，若一个投机者买进100股钢铁股票，然后在成交价格之上的2个点设一个止赢卖单，而在成交价格之下的2个点设一个止损卖单，这也可以被认为是在赌博。许多交易员肯定认为这样的交易是赌博，而不是投机。股票市场圈子里的经纪人，在解释投机和赌博的区别时说，当一个人在赛马比赛中赌一匹马赢时，他的赌注不会对他下注的赛马的速度有丝毫的影响。但是当他在纽约股票交易所买进或卖出100股钢铁股票时，不管他是否认为他是在赌博，他的100股股票买卖肯定会影响这只股票的价格。一场精心策划的对钢铁股票的突袭活动，也许就会使钢铁股票遭到打压，而这样的突袭行动就会是一次成功的投机，而非赌博。我们国家的法律总的来讲是准许投机，而谴责赌博。

没有任何数学公式能给出一种成功的股票投机方法，也没有任何固定的规则能让一个股票交易者遵照其执行后就能在股市中永远盈利。另一方面，一些规则和理论当然可以为投机者提供极为有价值的帮助，而这其中道氏理论应该就是最佳选择。假如本书没有概括出一种根据道氏理论来估量市场趋势的方法，那就没有达到本书的写作目的。但是，本书的读者首先应当明白，应用道氏理论是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要时间并且因人而异的。除非投机者能够以极大的耐心和自律去实践，否则道氏理论是不能阻止他在股市中亏损的。任何一个交易者应用道氏理论时，应当独立思考，应当始终根据自己的结论去行动，当然，要小心，不要让你的愿望影响你的判断。根据你自己的结论而在交易犯错，相对而言，比起只是靠猜测而犯错肯定要好得多，因为这样就能从所犯的错误中了解到犯错原因。信赖自己的能力并努力工作，是成功投机努力中必不可少的基本因素，投机成功的概率大约是二十分之一。

几乎每一本投机方面的书籍都会阐述一些对于投机成功至关重要的原则，所有这些原则一般都是经过深思熟虑的，但是，只有杰出的人才能从其他人的忠告中获益。因此，试图解释随着股票价格上升，不断追加买进的金字塔式交易法的危险性，也许是无用的。也许是能赢得暴利的诱惑促使交易人士去尝试金字塔式交易，而只有痛苦的经验才能使他信服这种市场操作拥有一种与生俱来的实际风险。

威廉·汉密尔顿认为，买进股票后，在价格上升之后进行加仓操作比为了降低买进股票平均价格而在价格下跌后再买进的做法好很多。这是一个值得牢记的忠告。除非交易员认为一只股票价格将要上升，否则他绝不应该买进这只股票。当然，也有一些人会在下跌的市场中购买股票，然后就放到一边，作为永久性的投资，这样的股市操作也是无可非议的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个交易者首先应当明白的是，假如遭受损失的话，他的股票买卖应该要始终限定在他可以负担得起的损失额度之内。曾经有一个年轻的投机者对一位交易老手讲，他的投机仓位让他不安，夜里都难以入睡。这位交易老手的忠告是："减少你的仓位，直到你能安然入睡为止。"

威廉·汉密尔顿经常讲，在华尔街，大多数的意见极少是正确的。假设威廉·汉密尔顿所言正确，那么，对于一个理解了道氏理论的交易者来说，假如市场的行为指示他放空股票是明智之举，即使华尔街的牛市情绪冲天高涨，他也不应该有丝毫犹豫而不去放空。许多时候，当华尔街身处牛市时，威廉·汉密尔顿会评论说，简直有太多的同道中人站在了积极的这一边；而在另一些时候，当公众的意见极度看空股市时，威廉·汉密尔顿会告诫他的读者，有太多的同道中人站在了熊市的一边，而道·琼斯平均股价指数正在告诉大家，股市也许已经处于超卖状态中了。威廉·汉密尔顿似乎能够利用他所理解的道氏理论的方法来衡量股市，并且预测其后续的行为，就像一个优秀的医生一样，在分析了一个病人的体温、脉搏和呼吸记录图之后，就能预计病人的康复过程。

然而，即使是最有能力的投机者，也会偶尔遭遇一连串的意外事故，把周密的计划搞得完全无效或毁掉。很明显，没有什么系统理论能够预见到旧金山的大地震，也没有任何理论能反应许多年前的芝加哥大火灾。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统计当然是有价值的，但是它们应当永远从属于市场是靠平均股价指数反映的观点。因为那些把自己局限在以统计作为市场指导的人，从来就没有被证实是真正的预言家。马克·吐温曾经说过这样一句话："谎言有三种表现形式：说谎、该死的说谎，以及统计数据。"

所有人假如总想一直待在市场里，他几乎肯定是要亏损的，因为有很多时候，就连老练的交易者也会对市场下一步的动向感到疑惑。一条很好的市场公理是，"有疑问的时候，什么也别做"。另外，假如交易者在对市场趋势的判断上犯了大错，遭受了重大的损失，他就应该彻底离开市场，待在场外，直到恢复理智与镇定。

唯有场内交易员才能成功地投机于所有市场中都经常发生的微小的升跌波动。在市场的次级运动中，场内交易员比场外的交易者具有更全面的优势。利用这些转折点交易是场内交易员分内的事，在市场变化对华尔街人士显而易见之前的很长一段时间，场内交易员就能评估市场的技术状态，感受出市场情绪的细微变化。威廉·汉密尔顿经常讲："从长期的观点来看，投机就像其他事情一样，专业人士交易盈利的次数要比业余人士频繁。"

无论是在纽约还是在西部偏远地区，投机者在阅读市场报价时，有时能意识到交易所内正在发生的对市场情绪的测试。在这个时候，人们将会注意到一些龙头股票也许会被推高，而过了一会儿，又时常能看到这些股票遭受到打压，这类情况是经常发生的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样的测试结果，局外人是难以理解的。但是对于在市场中制造这些测试的人来讲，测试的结果常常会显示出公众将不会参与股票上升时的买进，或下跌时的卖出。用这样的测试手段，专业人员就能观察到市场在特定的时间是否还有上涨空间，或是否还有下跌空间。

交易佣金、交易税、交易股数少于100股的罚金、买卖间的差价，这些费用堆积起来，使沉溺于“快进快出”交易方式的人很难有盈利的可能性。但是有许多人，他们有必要的资金、勇气和警惕性，再加上对市场趋势、公司资产负债表无穷尽的研究，使他们获得了第一手的信息资料，因此也确实使他们能够克服这些交易的不利因素。而几乎没有几个投机者肯花力气去计算赢取惊人利润的微乎其微的可能性。唯一可能战胜这些不利因素的途径是理解市场趋势和股票价值，并且遵循威廉·汉密尔顿的忠告——投机者应该学会快速止损和让盈利奔跑。威廉·汉密尔顿认为，骄傲且固执己见比起其他单一因素来讲，更有可能是造成损失的原因。

回溯到1901年，道氏在撰写一篇论述投机的文章中曾说：“对于想投身于股票交易的人来讲，无论资本多与少，从长远角度看，抱着每年12%的资本收益比起抱着每周50%的资本收益，其结果会好出许多。每个人都知道这一点适用于私人企业，但是，一个精明谨慎地经营商店、开工厂，或经营种植园的人，却往往认为在股市中应该使用完全不同的方法，真是大错特错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有人能对一个明显的事实给出令人满意的解释，那就是为什么有许多成功的商人、企业家，或者酒店的拥有者，会把他们多年的财富所得冒险投入到股市这一项对于他们来讲一窍不通的生意上。这些人几乎总是认定股票交易不需要什么知识和学习研究。尽管他们在拓展自己的生意时，在没有经过详细讨论各种可能发生的投资回报的后果之前，是绝不会冒风险进行大规模投资的。即使他们与一些咨询服务机构签署了服务协议，他们还是常常根据交易所里的内部消息和流言蜚语进行交易。但是，假设他们真是按咨询服务机构的建议交易股票，那也还算是例外，尤其是当用户对经营咨询服务机构的人员的能力，以及过去多年中其市场预测的准确率进行了彻底的调查之后。事实很显然，假如这些咨询服务机构所提供的交易建议，其效果真像他们经常讲得那样好，那么这些经营咨询服务机构的人，还不如就把他们在服务机构的大量投资直接地投入市场交易中去。

那些“暴仓”的投机者，通常没有像对待他自己的生意那样，对于同样的风险和资金投入，花费足够多的时间来学习投机艺术。这些人很少承认是自己的无知导致了自己的亏损。他们更愿把损失归咎于“华尔街”或“熊市”，认为受到了其神秘方式的欺骗而损失了金钱。他们没有认识到，成功投机比所有其他专业都更需要勤奋、才智、耐心和自律性。

业余投机者假如能明白专业投资者在实际操作中所能达到的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益水平，也许会少一些损失。一个合理的设想是，一个场内交易员以100万美元为投机基金，经过多年的经营后，会满足于每年20%的基金增值。而且我们很怀疑是不是真的有许多人能做得这么好。但是，一个以2500美元作为本金的人，20%的增值并不能让他满足。他会冒着风险鲁莽地投入到他并不了解的游戏中，却满怀信心地期待自己能够赢得更多。许多已经在华尔街积累了巨大财富的投机老手，也认为假如是以几年的时间来考量，比较合理的平均年增值率只有12%。资金以12%的复利增值，6年之内就几乎翻倍了。但是，那些轻率的投机新手，根本无法在长期的投资中达到这样的增值幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章　股市哲学

威廉·汉密尔顿有种才能，他能根据自己多年来对华尔街习性的观察积累，凭借充满市场智慧的语言和简练的评论，让技术分析充满趣味。在这方面，威廉·汉密尔顿的言论与道氏理论的关系不大，甚至可以说根本没有联系，但是，通过回顾他的言论，不能不让我们对威廉·汉密尔顿的市场观察印象深刻。也许，威廉·汉密尔顿是在反复强调一些他认为对读者非常有用并且切中要害的东西。在某些场合，对某些编写得并不明智的金融类文章，他会委婉地表示轻蔑。偶尔，在收到读者一些愚蠢的来信时，他会用人们所熟悉的一些比喻来回复。但无论如何，下面这些从威廉·汉密尔顿的文章中挑选出来的片段都是非常典型而极具阅读价值的。

在一次熊市中，一些编辑把一个典型的次级反弹宣称为牛市开始的第一阶段。威廉·汉密尔顿不同意这样的说法，他写道："一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

燕不成夏；仅一次的反弹……并不能成就牛市。”（1908年7月8日）

另一次，当一些提供所谓内部消息的服务机构，在牛市的最后阶段都预计还会有大行情到来时，《华尔街日报》的读者受到警告说：“树不会长到天上去。”（1908年12月23日）

“听到某些著名的商号成了股市借贷款群体中的放贷大户时，真是非常有趣，但也不无启发，这也许意味着卖空的兴趣。但是，这绝不意味着那些借贷的人们假如选择想要交付股票却办不到。确实，假如他们要想卖出更多的同一类股票，就会想法儿制造一个脆弱的卖空的账户假象，以期取得优势。经验丰富的华尔街老手对这样的征兆是持怀疑态度的。”（1921年8月25日）这一次是在一些作者根据一则赫赫有名的放空广告，而非常有信心地预测市场会上升时威廉·汉密尔顿所说的。这段话含有极强的市场逻辑。

当股市处在离1921年的低点不到3点时，威廉·汉密尔顿说道：“大量的智慧之语和现代的例证说明，投资者绝少在市场的底部买入，也极少或绝不在顶部卖出。廉价的股票从来就没有吸引力。这不是自相矛盾的荒谬说法，而是基于市场的事实记录。假如廉价的股票具有吸引力，那么今天的市场就应该是活跃的，有感兴趣甚至兴奋的公众……现在市场中没有足够的……市场参与者。”（1921年3月30日）

在讨论一个认为自己是以价值和收益而买进股票的投资者的态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度时，威廉·汉密尔顿写道："他也许有钱买进股票，但是心里却总是惦记这只股票，他认为应当在每天的早晨阅读股票的价格。"当他看到他的股票下跌了几个点时，"他就说他要止损了，并且要牢记教训。他对教训的理解完全错了，他忘记的不是他的损失，而是他买进这只股票的理由"。（1921年3月30日）

对于一流的股票，为什么似乎时常出现下跌，而根据股票的收益和价值，出现这样的下跌是反常的。威廉·汉密尔顿对此做了如下解释，值得牢记："股市中，当多头仓位的套现活动造成市场不稳定的波动时……有一点很容易忘记，那就是绩优股比垃圾股常常更脆弱。绩优股是真正有市场的，而垃圾股的市场却是有名无实的市场……应当还贷套现的人们会把能以一定价格卖出的股票进行套现，原因是所持有的其他物品以什么价格都无法脱手。"（1921年3月30日）当然，这是在讲股票交易的大作手们，为了维护其贷款，而对绩优股进行大量仓位的套现。当然，毫无疑问，他们愿意卖掉手中的"不值钱的股票"，但这在一个清淡的市场中却是办不到的。

威廉·汉密尔顿在评论自己的工作和为道氏理论辩护时说："研究价格运动……绝大多数的错误是由于脱离了道氏可靠和科学的规则而造成的。"（1919年8月8日）

威廉·汉密尔顿经常鼓励他的读者，在剧烈的次级运动发生之后买进股票。一次，他写道："……最糟的情况……这次的回退还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有超出法语中所谓的‘后退是为了更好地向前跳跃’的限度。”（1911年7月14日）威廉·汉密尔顿有一种罕见的评估次级运动的能力，对于那些相信他这方面能力的人而言，假如这句得意的语句反复出现的话，那就是牛市的忠告。

1924—1929年，威廉·汉密尔顿多次对投机和投资的扩张发表了评论。他注意到股票的发行范围一年比一年广泛，不仅行业领先公司股票持有者的数量在增加，整个国家的人们都在参与投机活动，而以前这些活动大都局限在几个重要的金融中心。威廉·汉密尔顿即使不是唯一，也是几个为数不多的人之一，预计到这种新的因素可能会体现在灾难性的股票套现中。下面的片段，就是他在1925年写出的告诫，相同的思想在同一年和1929年股市崩盘时也曾被多次提及：“永远不应该忘记股市的技术状态……若要有什么意外的事情发生冲击公众的自信心，将会导致来自全国大量的股票卖出，华尔街也不能像以前那样精确地计算出股票仓位的数量范围。因为以前的持股仓位大多数在纽约。”（1925年3月9日）那些在股市1929年的顶点后的灾难性套现中不幸被套的人们，会认识到这个预测所蕴含的智慧。

一些喜欢给《华尔街日报》的编辑写长信的读者，会提出一些从他们自己的投机分析系统中得出的，他们认为是毫无疑问的结论。对此，威廉·汉密尔顿以编辑的身份回应道：“有一句话，经常说也不算太过分，那就是，对图表、系统和一般规则的教条化铺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垫成了毁灭之路。”（1909年3月17日）图表对于道氏理论应用者来说是必备的，就如同分类账对于银行是不可或缺的一样。但是，道氏理论的研究者应当克制自己，以避免教条化或过分地、精确地解释。我们都知道市场绝少会精确地如预期的那样表现。这就使得威廉·汉密尔顿宣称："假如市场会完全按照预测运行的话，就蕴含着十分恐怖的事情。”（1906年5月19日）

曾经有一段时间，市场处在牛市的兴奋阶段，四处都散发着大吹大擂的繁荣气息，而威廉·汉密尔顿却警告他的读者："根据各种流行的说法，我们在未来的6个月内会有一个大牛市，公众会把股票推向顶峰。现在明智而谨慎地派发出磨碎的诱饵，还没有吸引来大批量的鱼。”（1909年12月20日）有趣的是，这段话是写在牛市到达顶点的几天之前。威廉·汉密尔顿很明显地看出了那些鱼（容易受骗的傻瓜）已经吞入了有点超过他们消化能力的诱饵。

另一次，威廉·汉密尔顿写道："……股票市场的长期经验表明，最佳的买入时机都显示出极为出色的伪装。还有，众所周知的'内部卖出'更表现出牛市的迹象。那些有大量股票要派发的人，通常不会在铜管乐队嘹亮的伴奏下进行。”（1923年1月16日）这是市场新闻经常的欺骗性给我们的一种警告。假如威廉·汉密尔顿在痛苦的1930—1931年还活在世上，他也许就能警告我们不要去吞食那些大量提供的"磨碎的诱饵"了。当实力强大的机构派发手中持有的股票时，肯定是要尽一切努力来把股价抬高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1923年4月27日，威廉·汉密尔顿没想到“……我们被要求倾听的那些学府经济学家们……”会因道氏理论的预言而感到不安。

“……道·琼斯平均股价指数……有着任何其他预言方法都不具备的特性，它们不是总在说话。”（1925年12月17日）这是给那些收取高价的咨询服务机构颇有价值的建议。

“每一个华尔街的交易者都知道，对于已经站在市场正确一方的交易员，在100点的上升过程中，若不适时获利平仓出场，而是利用他的仓位浮动利润，增大其股票买进的仓位，如此一来，无需大的价格下跌，就会让他处于比开始还不利的位置。他通常会发现，在顶部进行了金字塔式的交易，结果只是价格的一点小下滑，就把他扫荡一空。”（1928年12月12日）

“牛市无新闻是华尔街的老生常谈。事实是，一旦报道出一只股票上涨的原因，上涨运动就会面临着终结。”（1912年4月1日）

在一次熊市中，当政治家们正在批评华尔街时，被激怒的威廉·汉密尔顿写道：“看在上帝的份儿上，我们难道不能开始一种真正的美国时尚，允许我们自己击打我们自己的鼻子吗？从股票历史上来讲，很少会出现纽约股票市场没有比其他任何人都早地察觉到危险的到来，并且安全地清算了自己。”（1924年11月12日）

威廉·汉密尔顿在《股市晴雨表》中写道：“能够举出无数的例子，来说明在华尔街输钱的人们是因为他们正确得太超前了。”

“从来就不存在所谓一切正常的市场。”（1911年5月4日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“现今，每个人都在投机，并且根据多年的经验，普通大众的判断力肯定是没法和精英人士的判断力相提并论的。”（1928年12月8日）

就在1929年牛市结束的前夕，威廉·汉密尔顿写出这样的话：“对于那些活跃于股票市场，按通常方式持有金字塔投机仓位的人们，大多数人都有不能被疏忽或被视为无足轻重的个人事务缠身。”（1928年12月8日）

《华尔街日报》明智地避免给出股市的年度预测这种许多家报纸所热衷的习惯行为。在对这种做法进行评论时，威廉·汉密尔顿说：“作为一条法则，回顾总比预测好。新的一年还未走过一周的时间，年度预测就已经被人们忘记了。”（1929年1月1日）

在1922年5月的时候，四处弥漫着熊市的气息。公众被告知那些股票操纵集团在出货，因为股票上涨得太快了，等等。《华尔街日报》从来没有参与这样的行为，为了能保护他的读者，威廉·汉密尔顿发表了这样的告诫：“……人们都认为股票市场的‘股票操纵集团’……通常不会在铜管乐队的嘹亮伴奏下卖出他们的股票。”（1922年5月22日）有趣的是，股市随后快速上升了大约5个月，期间竟没有一次大的回调。

“一个人为了投机性购买但却选错了股票，或者，更少见一些的情况是选对了股票，买进的时机却错误，肯定总是因其不周全的判断而指责其他人。他根本不把股票市场当作国家经济的晴雨表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认为靠先阅读这晴雨表，之后再了解经济，或者根本不用晴雨表，就能赚到钱。恐怕还是无法说服他应该把研究过程的顺序颠倒一下。这一点最近已经在韦尔兹利·希尔斯那得到证明，企图做两件事会导致无法摆脱的混乱。”（1923年7月30日）

“投机者……不能期待所有股票，除非是在最为特殊的情况下，背离股票市场的总体趋势而上升盈利。”

关于投机活动的道德性，威廉·汉密尔顿给出了他的观点：“……我认为投机活动根本就不存在什么道德问题，投机不会堕落到用别人的钱去赌博的境地。”

很明显，威廉·汉密尔顿厌倦了那些要求更频繁给出市场建议的读者来信，他很长一段时间不再给出市场建议，并给出了如下原因：“我们无意与巴布森先生竞争，或者与那些没有太被神圣化的二流预言家竞争。因为在《华尔街日报》上的价格运动讨论被当成了股票的内部情报，所以就被抛弃了。”

真希望能够知道有多少威廉·汉密尔顿的读者是根据他在临终之前几周最后的市场预测做出的行动。1929年10月26日，威廉·汉密尔顿写道：“到现在为止，就道·琼斯平均股价指数这个晴雨表而言，从上周三（10月23日）开始就已经可以明显地看出，股市的主要运动已经转向下跌了。”这段话是对威廉·汉密尔顿极出色的职业生涯的恰如其分的墓志铭，因为应当要记住的一点是，当时绝大多数的股市预言家们还是依旧盲目地追捧着“股市新时代”的理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE



第二卷

DOW

道 氏 理 论

THEORY

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 周期与股市

已故的英国经济学家威廉·杰文斯因为从不矫揉造作，所以其作品的可读性很强，他曾经用一个理论描述了经济萧条与太阳黑子之间的关联性。他列出一系列最早可追溯到17世纪初的数据，这些数据表明两种现象之间具有明显的巧合性。由于太阳黑子数据不够充分和可信，他出于人之常情和个人偏好而降低了二百年前的那次重大经济萧条的重要性。1905年年初，我曾经在《纽约时报》上发表文章专门批评过威廉·杰文斯的理论——虽然华尔街从内心里是相信恐慌和繁荣具有周期性的，但是它在剧烈波动的时候并不关心太阳黑子数目的多少。年轻人的特点是莽撞，他们并不相信所有的说教。或者我们可以用更客气一点的说法，这种偶然的周期性联系并没有任何意义，就像总统大选和经济飞涨之间仅仅是巧合一样。

许多经济学家和谦逊的经济界人士都很愿意相信这个世界上存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在周期性，这种信仰的产生非常复杂也非常合理。人们即使不懂爱因斯坦的相对论也能够明白，整个世界的运行和发展绝不可能是一条直线。这种运转更像是我们的地球围绕太阳所进行的运动——它在众多星体的环绕下逐渐向织女星系靠拢。

无论萧条还是繁荣都有各自的周期。每个了解近代历史的人都可以列出我们所经历过的经济萧条的年份——1837年、1857年、1866年、1873年、1884年、1893年和1907年，假如愿意的话加上紧缩的1920年也可以。从这些萧条的年份上至少可以看出它们的间隔是不一样的，大都在10～14年，而且间隔越来越长。在下一章里我们会分析这种周期理论，并且讨论这种周期性是否具有实用价值。

但是这一理论的实用性是完全建立在人性本身之上的。繁荣会激发人们的狂热，而这种过激行为的后果是悔恨，于是萧条随之到来。在恐慌萧条的黑暗岁月里，工人得到所有东西都会感谢上帝，并从微薄的工资中留出部分结余，而资本也会更倾向于低利润和回收快的投资。正如大部分美国铁路公司在1893年大萧条之后进行了重组一样，应当有一个重新调整的时期。近些年来我们已经开始发现，我们的收入超过了支出、货币的购买力下降、冒险的风气愈演愈烈。我们从一个平静死寂的经济时期走入了真正活跃的经济活动之中，而后者又逐渐演变成泛滥的投机行为，高利率、高工资和其他的经济症状已经显现出来。在经过一段时期的美好岁月之后，发展的锁链目前已经到了它最脆弱的边缘。1907年的崩溃表明，萧条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将笼罩股票市场和商品价格，随之而来的是大范围的失业，储蓄银行的储蓄额通常会出现实际的增长，但是冒险事业所需的资金是绝对无法得到的。

我们需要一种没有感情的晴雨表——平均股价指数，好让我们知道自己正在走向何处，可能会遇到什么情况。股票交易的平均价格指数在所有的晴雨表中是最公正、最无情的，因此也是最好的。这些指数包括了许多数据，其中早期的证券种类较少，但是道•琼斯公司三十多年来一直没有停止过记录。

阅读这些指数是非常有效的，虽然阅读本身常常会让乐观主义者和悲观主义者都感到不适。晴雨表预测糟糕的天气并不需要现在的天空布满乌云。心怀幻想没有任何作用，因为不幸的布朗夫人在后院种植的作物最终还是会被暴雨摧毁。在过去的许多年中我一直努力在报刊上探讨平均股价指数——这一由已故的《华尔街日报》的创办者查尔斯•道提出的理论。虽然现在就断定分析价格运动的方法是如何卓有成效还为时尚早，但是所有敢于进行这种讨论、观看这种晴雨表的人都应该记得因为没有预测到布朗夫人的不幸遭遇而产生的深深自责。

道氏理论是非常简单易懂的。他认为在股票市场的发展过程中同时有三种运动存在，最重要的运动是主要运动，比如开始于麦金利重新当选为总统的1900年并在1902年9月达到顶峰的牛市；1901年的北太平洋铁路公司股票抛售事件给股市所造成的著名大恐慌，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市并没有因此停止发展，只是稍作了调整；还有产生于1919年10月并在1921年6—8月达到顶峰的大熊市。

根据经验我们可以知道，这种主要运动至少会持续一年甚至更长时间。在这一过程中会有道氏理论的次级运动相伴——在整体的熊市时期的剧烈反弹或者在整体的牛市时期的猛烈回调。1901年5月9日的股市暴跌就是一个十分明显的回调的例子。在这种次级运动中，工业板块的股票可能比铁路板块恢复得更快，铁路板块也可能取得领先地位，而20种活跃的铁路股票和20种工业股票分别作为一个整体也可能在一次主要运动中共同上涨或是交替上涨。从1919年10月开始的漫长的熊市期间，铁路板块不太活跃，与工业板块相比成绩不佳，受到了投资者的冷落。这主要是因为它当时已经归政府所有并获得了政府的担保，投机活动完全无法涉足这一领域，也就无法像正常情况下那样影响到关注投机性的晴雨。一旦铁路私有化，铁路板块自然会重新像过去一样重塑重要性。

正如查尔斯·道指出的那样，在股票市场的主要运动和次级运动过程中自始至终都存在着一种明显的日常波动。正是从这个意义上说，平均股价指数对于个股的投机活动具有欺骗性。假如投机者根据平均股价指数做出判断，认为股市将在1901年5月出现一次次级下跌运动，并以此为基础在所有的股票中选择北太平洋股票进行卖空，那么他的遭遇会怎样呢？有些交易者正是这样做的，但是假如他们能在65点时回购平仓就已经很幸运了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在实际运用中道氏理论生发出了许多含义，其中被证明是最正确的一个含义是，两种平均股价指数能够相互印证——在所有的主要运动甚至次级运动中，二者都应该保持一致。仔细分析这些平均股价指数可以发现，它们经常在许多周内保持在一个狭小的范围内波动。例如，工业平均股价指数不会低于70点或超过74点，而铁路平均股价指数在73～77点波动。我们把这称作“线”，经验表明它预示着一定时期的抛售或囤积行为。当两种平均股价指数都高于这条线的最高点时，预示着有强劲的牛市力量出现——它可能成为熊市中的反弹运动，也可能像1921年那样发展成整体的牛市运动，并一直持续到1922年。

然而，假如两种平均股价指数跌到最低水平以下，显然意味着股票市场已经达到气象学家所说的“饱和点”，降雨——牛市中的次级下跌运动或者像1919年10月那样发展成一次基本的熊市运动——会随之而来。1914年股票交易所封关以后，用来进行对比的工业股票从12支上升到20支，这似乎会使平均股价指数变得更复杂，尤其是像通用电气这样的股票的运动十分引人注目，使工业指数的波动比铁路指数的波动要显著得多。但是平均股价指数的研究者们对20种股票的历史进行分析之后发现，这20种股票的波动与最初12种股票的波动记录在以往的日子里几乎每天都是完全一致的。

虽然有许许多多的模仿者，道·琼斯平均股价指数仍然是通行的标准。阅读它的方法也非常多，但没有一种方法是像道氏理论那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样经受得住实践考验的。其他方法的问题在于被表面的相关性所迷惑而引入了一些无关的东西。一直有人试图把销售额加入进来，并在阅读平均股价指数时把它与商品指数相联系，但这完全是没有必要的，因为平均股价指数早就已经把这些因素考虑在内，就像晴雨表会考虑到所有可能会影响到天气变化的因素一样。价格的运动体现了华尔街的所有知识，而且最重要的是，它体现了华尔街对未来事件的全部理解。

在华尔街没有任何人是无所不知的。在亨利·罗杰斯的时代，曾经有过一种被称为“标准石油板块”的分析方法，在许多年里，它对股票市场的预测都是错误的。拥有内线消息与了解股票市场将如何根据这一事件发展，完全是两码事。市场代表着所有的人了解、希望、相信和预期的所有事情，而正如参议员多利弗在美国参议院发言时所引用的《华尔街日报》的评论所说的，所有这些最终都变成了市场的无情判决。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　电影里的华尔街

通过严密的分析论证，我们可以看到股市晴雨表在漫长的时间检验中所表现出来的真实性。我们将在道氏价格运动理论的帮助下考察基本的上升或下降运动，期间从不足一年到三年以上不等；考察它们的次级下跌或反弹运动，就像事实中所发生的那样；还要考察重要性较小却无时不在的日常波动。我们将会发现，所有这些运动都是以华尔街对全国商业的总体理解为基础的；它们与道德的关系正如岁月的前进与道德的关系一样；而且操纵股市的行为并不能使晴雨表产生实质性的偏差。

然而，从我所收到的一些信件来看，有一个问题是没有争议的，它们声称，华尔街从诞生之初就一直不是一个清白的地方。过去的历史告诉我们，试图指出公正的、几乎是毫无人性的市场运动与任何地方的任何市场中不时发生的不光彩丑闻是有联系的，其结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果并不是那么令人满意。感情用事的人与懂得思考的人在人数上是无法相提并论的。前者的人数如此之多，以至于即使我依然倾向于为股市辩解却也不得不向他们做出让步。我立即想到了对本初子午线的辩解之词，就像格罗弗·克利夫兰的那一句老生常谈所说的那样：我们面对的是一个条件而不是一种理论。

在公众的心目中，华尔街被视作一个可怕而又奇怪的地方——我们不妨称之为电影中的华尔街。英语中的电影（cinema）是我们祖辈所处时代中传统的情节剧（melodrama）在现代的名称。它们的主人公惊人地相似。坏人和女魔头与现实生活中的情形并不相符，但是他们必须千篇一律地重复坏人或女魔头应该具有的行为，以便使那些其实从来就没有亲眼见识过这种人的评论家们感到满意。很多年以前，杰罗姆·K·杰罗姆曾经在他的书中介绍舞台规则。他指出，在英国的舞台上，只要花上3镑6便士就会使一段婚姻变为非法；当立遗嘱人死亡时，其财产将归有能力取得遗嘱之人所有；假如这个富翁并未留下遗嘱，其财产将落入关系最亲近的坏人手中。在当时的舞台上，律师们个个铁齿铜牙，侦探们人人手段高明，只有金融家们的表现让人不敢恭维。

一家颇有影响力的报纸在不久前收到一封读者来信，因信中充满了所谓的反华尔街言论而遭到众多的批评。它使用了很多使人无法忍受的词句，毫无保留地表明了一名西方参观者对华尔街的印象，“大礼帽和严肃的表情”就是其中之一。让我把它说得更详细些吧，我的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确曾在华尔街见过一顶大礼帽，那是在1901年塞斯•洛市长开启新建成的股票交易所的时刻。我的速记员当时用非常诚恳的口吻说，这是真正的时髦打扮。然而电影中的金融家们总是戴着大礼帽，正如戏剧中的英雄豪杰们即使出生清贫也老是穿着经过专利注册的皮鞋一样。假如屏幕上的金融家不戴大礼帽，他就成了一只没有加盐的鸡蛋。在其他情况下，我们并不能违背自己的心愿说他是个好人。

几年前在一个“街角”曾经发生了一起影响不大的丑闻，因为这个名叫斯图茨汽车的股票还没能建立起真正意义上的交易市场。除了少数决定卖空的投机者之外，并没有任何人受到伤害，而且受害者也毫无怨言地缴清了款项。但是这件事却成为攻击华尔街时经常被提及的证据。纽约的一家报纸认为，此事与“都市电车行贿者、新天堂破坏者、石岛破坏者”以及——它任意歪曲历史而编造的——“人寿保险的赌徒”是联系在一起的。这是一家专门发布新闻的报纸，它并没有告诉读者，都市街区铁路的最近一次融资活动发生在20年以前；即使是愚蠢而无助的纽约地面铁路的资本筹集活动（当时被称为区际都市公司）也已经是15年前的事了。对人寿保险业的调查发生在16年前，而且当时既未指责也未证明存在“腐败行为”。被它歪曲的新天堂融资活动（一件并不起眼的小事）发生在11年前，石岛事件发生在19年前；芝加哥&埃尔顿公司资本重组是华尔街的攻击者们最喜欢提及的事件，然而它完成于1899年，直到1907年以前都没有出现过任何问题。我或许把自己变成了一个无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可救药的反叛者，因为根据对事实的最全面的了解，我并未发现华尔街有什么值得谴责的地方。

曾经的北太平洋铁路公司股票抛售事件造成过一次股市恐慌，但即使是这种事件也并不能作为使我们的晴雨表失灵的操纵行为的例子。那次恐慌出现在一个基本的牛市时期，只造成一次猛烈的次级回调运动，股市的上升势头很快就得以恢复，并在16个月以后达到顶峰。然而，1901年的这个事件也仍然非常活跃和惊人，甚至连那些鄙视华尔街的政治家们都对此产生了兴趣。他们居然令人震惊地声称，在过去的这些事件中受到影响的股票都由寡妇和孤儿所持有——虽然我也相信，肯定有人愿意和寡妇结婚并收养（甚至是争相收养）孤儿。他们剥夺了自己的信徒们的最普通的商业常识，因此也就没有权力再这么大张旗鼓地招摇撞骗、提醒我们注意身边的罪恶了。他们可以找到一种有利可图的事业——在电影里。

让我们认真地回到本书的内容上来。在华尔街得出的决定股票市场运动的规则，在伦敦、巴黎甚至柏林的股票交易所也将同样适用。但是或许我们走得更远些，假如这些交易所和我们处在同一个起跑线上，这个规则的基本原则将不会改变。无论在哪个国家的首都，只要重新建立了自由的证券市场，它们将自动地、不可逆转地重新发挥作用。就我所知，没有任何一家伦敦的金融出版机构拥有像道·琼斯平均股价指数这样的记录。但是假如能取得类似的数据，伦敦股票市场也将和纽约市场具有同样的预测能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以从伦敦股票交易所的名单中挑出两种或更多的代表性的股票板块，用以显示它们在威坦豪尔清单和伦敦股票交易所的官方清单所涵盖的期间内的主要运动、次级运动和日常运动，这是一种可行的做法。英国铁路股票的平均股价指数可能与我们自己的指数相互印证。伦敦股票交易所可以提出一个历史更悠久、范围更广的工业股票名单。从1889年第一次德兰士瓦采金狂潮开始编撰卡菲尔股市的南非采金业股票平均股价指数，将具有它独特的意义。它将表明，在其他行业停滞不前甚至出现倒退的时候，采金业是多么兴盛。把这个平均股价指数与那些旨在获得固定收益而持有的证券的运动相对比，将会对经济学家们具有很高的建设性意义。它能最生动地表明黄金的购买力与投资所需的英镑之间的关系，最终证明这样一个公理，即旨在获得固定收益而持有的证券价格与生活的成本成反比，这些我们都将在后面的章节中看到。

我们很难从内部来全面评价华尔街，而对于许多观察家来说这甚至是不可能完成的任务。正如本书表明的那样，市场不仅包括操纵者，也不仅包括所有的金融家，因此股市晴雨表的范畴在某种程度上超过了股票市场本身。近代作家G·K·切斯特顿曾经说过，不真实的事实是没有用处的，甚至是虚伪的。在查尔斯·道提出自己的价格运动理论以前，没有人能提出并建立一套理论来解释股票市场的事实真相。我们能让那些在这个轰鸣运转的机器中经营的人理解它得以运转的动力，甚至这个动力得以产生的方式吗？很显然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止出现在公众视网膜上的唯一画面是一个被扭曲的形象，我们称之为“电影中的华尔街”。

推销石油股票的骗子向受害者们展开游说活动的时候总是会选择金融区的某个值得尊敬的地方，并且想尽一切办法诱使著名的报纸在金融栏目中提及自己的股票，这是为什么呢？假如他所拜访的公众、投资者和投机者们（未来的投资者）真的相信乡村政治家的话，认为华尔街是个藏污纳垢的地方，他还会这样做吗？假如事实果真如此，阴险的推销员将会选择另外的地方。他选择了金融区，因为他知道它的信誉和诚实是世界上最好的。伪善是罪恶对纯真的奖赏。假如华尔街与他同流合污，他将无用武之地。实际上，假如金融区有一点像造谣生事者所指责的那样腐败，这些人的指责也不会遇到麻烦了——美国的货币中心将因为自己的腐败而支离破碎。所有这一切都是正确的，而且哪怕事实与此截然相反，关于股市运动的理论也仍然都是正确的。

假如作家的素材主要来自于金融区，那么他就得像染色工的手一样屈从于自己的工作，而没有人会对此产生怀疑。华尔街如此严肃、如此兴奋地一心扑在工作上，以至于它既没有时间也没有必要进行欺骗。假如正如我们已经看到的那样，事实上没有人能知道无时无刻不在影响股市运动的全部事实，那么也正如我们每个人在个人经历中所了解的那样，某些人的知识要远远超过其他人。真正的智者能使你摆脱批评和歧视的纠缠。当他们富有以后，他们的财富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅是一种伴随物，最明显的含义是不断增值，但是就其本身而言是没有止境的。

我在25年前曾任职于南非，在那里我和塞瑟尔·约翰·罗兹打过交道。他的思想明确、知识渊博，远非会挣钱这么简单。在开普敦至开罗的白人世界里，钱是实现其思想的必要条件，铁路则是其思想有形的外在表现，甚至成了一种神圣的象征物。就直觉能力而言，我只遇到过一个可以与之匹敌的人——已故的J·P·摩根。跟上他们的思维速度简直是不可能的，这是一种生理现象，正如一些具有数学天赋的儿童可以在短暂的心算之后给出一个千位数的平方根一样。按照一位记者的说法，其他著名人物的思维过程与常人并无太大区别。我曾经见过许多工业巨头，如詹姆斯·J·希尔和爱德华·H·哈里曼，他们基本上都具有一流思想家的素质，能够剔除不相关因素的干扰，迅速把握住一篇冗长文章的基本思想。但是罗兹和摩根更胜一筹，他们能在你陈述前提条件之前分析得出虽然出乎意料但却合情合理的结论。

这些人成为富豪几乎是在不经意间。他们肩负着伟大的使命，为完成这些使命他们又必须取得金融方面的支持。我们在过去的几年中听到过许多“概念”，却发现它们大都是一知半解的观点。但是的确存在一个理想的华尔街，在通常情况下（我希望永远如此）会有一个合适的人选在正确的时机选择正确的客观的观点。不久以前，我听到一位演员称科罗拉多大峡谷的美是“无法形容的”。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

花了1小时零15分钟的时间来论证这种美是无法形容的，至少对他来说是这样的。但是假如换成弥尔顿或者赞美诗的作者，他们一定能够形容出这种美。任何有理性、有知识的人只要能正确感受到自然现象对心灵的震动，应该都可以被这种自然奇观所打动。

我记得自己以前就曾经说过这样的话，大概是在某个你今天看过明天就会忘掉的评论文章之中。人类的问题并没有改变，因为人的本性仍然是人类刚刚产生时那样。“周期”与人类的历史同样古老。我们所见到的变化只是表面上的，尤其是真诚的智者们已经通过法律形式确认，和平友好地共处会使他们生活得更好。所有进步都无法离开人的内心，变革正是根植于人的内心，而不是诞生于立法机构的大厅里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 查尔斯·道及其理论

在过去关于道氏平均股价指数理论以及萧条和繁荣的周期性变化的讨论中，许多读者在来信中表示，他们认为这个理论在本质上是一种在华尔街捞钱的可靠捷径。在此我们可以马上做出答复，它与所有“加倍下注法”或打击银行的做法都完全不一样。要更好地理解这个理论，明智的做法是提出一些问题，而这其中至少有一个问题是值得我们更全面地予以回答的。

“查尔斯·道是谁？在哪里可以读到他的理论？”查尔斯·道是纽约道·琼斯金融机构的创始人、《华尔街日报》的创办人和首席编辑，他于1902年12月去世，享年52岁。他是一位经验丰富的新闻记者，早年曾得到斯普林菲尔德《共和党人》杰出的编辑萨缪尔·鲍尔斯的指导。查尔斯·道是新英格兰人，聪明、自制而且非常保守，对自己的行业了如指掌。无论公众对讨论的热情多么高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨，他都能以法官般的冷静来思考所有事情。我从未见过他发怒，不仅如此，我甚至从未见他激动过。当时在金融领域几乎无法找到几位胜任的报业人士，能够深入金融业的人就更少见了，而查尔斯·道凭借极度诚实的品质和良好的职业素养赢得了每一位华尔街人士的信任。

查尔斯·道曾经在股票交易所大厅里工作过一段时间，这是他的一大优势。这段经历的发生有些偶然。已故的爱尔兰人罗伯特·古德鲍蒂是华尔街的骄傲，他是一名贵格会教徒，当时从都柏林来到美国，由于纽约股票交易所要求每一位会员都应当是美国公民，查尔斯·道成了他的合伙人。在为加入美国国籍而必须等待的时间里，查尔斯·道暂代股票交易所中的席位并在大厅里执行各种操作。当罗伯特·古德鲍蒂成为美国公民以后，查尔斯·道退出了交易所，重新回到他更热爱的报纸事业上来。

我与查尔斯·道相识，并且曾在他生命的最后几年里和他一起工作，虽然很喜爱他的为人，但是和他的许多朋友一样，我也经常对他的过分保守感到不满。这一点在他为《华尔街日报》所写的评论员文章中表现得尤其突出，这些文章现在应当得到重视，因为它们是查尔斯·道关于价格运动理论的唯一见于笔端的记载。他先会就某个影响金融业和商业的公众话题写一篇风格强硬、可读性强并且极具说服力的评论文章，然后在最后一段增加一些自我保护的语句。他不会对文章的立论进行修改，而是去除其中的“猛烈攻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

击”。用拳击的术语来说，他收回了自己的重拳。

查尔斯·道由于性格过于谨慎，没有直接地阐明自己的理论，虽然这个理论非常合理，他的分析也是非常严密和清晰。在1901年和1902年上半年，他写过许多评论文章分析股票投机的方法。他的理论应当从这些文章中加以发掘，因为它只是说明性的，是在不经意间得出的，从未成为他讨论的主要话题。其中最有趣的是，早期的他曾在一篇讨论价格运动的文章中得出了一个立不住脚的结论。这篇题为“运动中的运动”的文章发表在《华尔街日报》1902年1月的“回顾与展望”栏目里，他写道：

“市场中存在三种相互融合的确定的运动，这是毫无疑问的。首先是针对地方性事业和特定时点的买卖平衡而产生的日常波动。次级运动所涵盖的时间从10天到60天不等，平均而言在30～40天。第三种运动是时长在4～6年的大运动。”

请注意一点，查尔斯·道的这段话写于20年前，他无法像今天这样拥有丰富的可以用来分析股票市场运动的记录。他在此处提出的主要运动的期间被以后的经验证明是太长了，而且我经过仔细地检查发现，在查尔斯·道写这番话之前也从未出现过“4～6年”的大运动，很少能超过3年，更多的是少于2年。

但是查尔斯·道的话从来都是有合理依据的，而且他所具有的知识分子的诚实让那些了解他的人相信，他的话至少有值得探讨的依据。他坚定地相信金融危机会在10年左右经过一定的周期（正如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融历史所记录的那样）以后重新出现，前面提到的结论正是以此为基础的。查尔斯·道认为在这个周期中有一个基本的牛市运动和一个基本的熊市运动，因此把10年的周期一分为二。这很像小孩子被问及北极圈内的10个动物时所做的回答："5只海豹，5只北极熊。"

在第一章中我们曾经谈到过历史上的恐慌岁月以及斯坦利·杰文斯教授的理论，即他认为这些危机与太阳黑子再现有关，并且太阳黑子对天气和农作物都产生了影响，我也曾说过这种分析正如把总统大选与经济飞涨联系起来一样。但是斯坦利·杰文斯教授记录了英国发生商业危机的时间，说句实话，这些记录是相当惊人的，它们分别是1701年、1711年、1712年、1731—1732年、1742年、1752年、1763年、1772—1773年、1783年、1793年、1804—1805年、1815年、1825年、1836年、1847年、1857年、1866年和1873年。

查尔斯·道在1902年7月9日的《华尔街日报》上发表了一篇评论文章，他在文中引用了这些日期并写道："这非常有力地证明了以十年为周期的理论，而且美国在过去一个世纪中所发生的事也在很大程度上支持了这个理论。"

查尔斯·道对美国连续发生的危机（他本人经历了其中的三次——1873年、1884年和1893年）的评论是出色而且有趣的。就斯坦利·杰文斯教授记录的日期而言，他令人奇怪地在其名单的开头遗漏了一次严重的危机。这次危机发生在1715年，苏格兰人在那一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年入侵英格兰试图扶持斯图亚特王朝复辟，从而加剧了这次危机。我的猜测是，太阳黑子的数量在那一年并不足以满足他的理论，出于人之常情，斯坦利·杰文斯教授选择性地遗漏了这次危机。

以下是查尔斯·道对我国的危机的评论：

“美国19世纪的第一次危机发生在1814年，随着英国人在那一年8月24日攻占华盛顿而愈演愈烈。费城和纽约的银行开始停止对外支付，一时间危机尖锐起来。造成这一时期困难局面的原因是1808年的禁运和不交往条款使对外贸易大幅下降，公共开支超过了公共收入，并且建立了大量的州银行以取代古老的美国银行。许多州银行资本短缺，在没有足够担保的情况下发行通货。”

查尔斯·道在预测时的谨慎不是新英格兰式的，而更像是苏格兰式的，他在自己典型的结尾段中继续写道：

“根据历史和过去6年的发展来判断，认为我们在今后几年中至少遇到一次股市动荡是不无道理的。”

的确，这远不是没有道理的，甚至不是一次大胆的猜测。5年以后当纽约的银行纷纷使用票据交易所的票据时，当股市在短短5分钟内经历了一次恐慌时，1907年的股市已经不能用“动荡”来描述了。但是这个预测是在一次基本的上升运动中做出的，这次运动结束于1902年9月，距离查尔斯·道的去世仅仅三个月。

事实很快证明查尔斯·道的观点是错误的，他认为主要运动为期5年，并把10年的周期一分为二，但是1902年9月产生的基本的熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市大约持续了1年；1903年9月出现了基本的牛市，于1904年6月最终形成并在1907年1月达到顶峰——共持续了三年零四个月；而此后出现的包括1907年危机在内的熊市于第二年12月份结束——为期11个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 投机应用

在前文中我们讨论了反映股票市场价格运动的道氏理论，我们可以用三句话来概括它的本质。在《华尔街日报》1900年12月19日的评论文章中查尔斯·道这样写道：

“我们可以认为，市场永远包含着三种可以同时存在的运动。首先是日复一日的范围狭窄的日间波动；其次是次级运动，期间从两周到一个月或更长时间；最后是主要运动，它的周期至少是四年。”

就像前面所说的，第三种主要运动所需的时间可以远远少于查尔斯·道所提出的四年，而且试图根据十年的恐慌周期理论把牛市和熊市大体上平均分为各占五年的做法也是一种不自觉的夸张。然而这些并不重要。查尔斯·道成功地归纳出最有价值的股市运动理论并且指出这些运动是同时发生的，从而为后来者建立商业晴雨表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打下了基础。

我们不能说查尔斯·道没有在有生之年发现道氏理论本质的全部含义。他从未写文章单独讨论这个理论本身，但是在讨论股市投机活动的时候对此有所提及；而且他所涉及的事实和真相也不仅与投机活动有关，还包括市场本身。

《华尔街日报》曾经收到过许多读者的来信，信中询问以道氏理论的基本前提为基础做出的假设。1902年1月4日，查尔斯·道回答了其中的一个相关问题，任何有思想的人在读过这篇文章后都能独立地对此做出回答。这个读者问道："最近一段时期以来你一直认为现在的市场处于小牛市之中，但是从更广义上讲却是个小熊市。难道你不认为这是自相矛盾的吗？"查尔斯·道的回答是，他根据次级运动得出小牛市的结论，但是从有记录的股票收益价值来看，他并不认为当时已经持续了16个月的牛市能够继续下去。顺便提一句，他在此时令人奇怪地违反了自己所做的牛市至少持续4年的估计，但是这次基本的上升运动实际上一直持续到第二年的9月。可这种运动总是要超过其价值的，归根结底，它只是忽略了各种可能性而已。

查尔斯·道在同一篇文章中还提出了一个有用的定义，我们可以从中做出正当的引申。他说：

"只要平均股价指数的最高点超过了前期的最高点，它就处于牛市时期；当最低点低于前期的最低点时，它就处于熊市时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常很难判断前进的过程是否已经结束，因为一旦基本趋势发生变化，价格的运动将随之出现。然而这也可能只是一次很少被人提到的次级运动。”

这段文字暗含着“双顶”和“双底”的思想（说实话我并未发现它们是必不可少的或是非常有用的）以及“线”的思想，后者正如平均股价指数在特定时期内的狭小波动所显示的那样，是判断囤积或出售股票的一个必要指标。事实证明它在揭示主要运动的进一步发展或者次级运动的终止可能性方面是最好的工具，这是一个很微妙的工作，很容易把它误以为是新的主要运动的开始。我将在以后的章节中分析这种“线”，它是在1914年的股票市场中产生的。

在后面的讨论中我们可以轻易地证明，道氏理论作为一种预测市场主要运动并能够正确地把它与次级运动相区分的方法，在实践中的准确度非常之高，这都可以从对1902年以来的价格运动的各种研究结论中得到验证，并与《华尔街日报》各个栏目的记录相对照。预言家的命运掌握在自己的手中，在华尔街尤其如此。假如他的预言总是美好的，那么无论真实情况如何，他最坏的下场也不过是被人称为傻瓜。假如他发现繁荣已经走到尽头并且这样说了，那么不利于他的变化将会严重得多。假如他很悲观并且是对的，那么他将被视为一部不值一看的电影。他甚至会被认为对他预言的衰退起到了推波助澜的作用，尽管他的电影可能是最有品位的，他本人也可能与市场没有任何利益关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难道美国公众对弥迎和卡珊德拉们就完全没有任何感激吗？是的，的确是这样，甚至还不只是如此。但这也并不是什么令人不快的。1912年，美国工程师汤森德上校成为密西西比河管理局的局长，这是一位在当时及后来都有着杰出纪录的军人，他根据上游水位预测到密西西比河将发生一次大洪水。他警告新奥尔良市，洪水可能会出现在一个月以后，要求他们立即采取最积极的行动以减少损失。新奥尔良接受了他的好意吗？它的市民愤怒地召开大会，请求塔夫脱总统召回这个“呼唤灾难的人”和“危险的扰乱民心者”。塔夫脱先生保持了清醒的头脑，汤森德上校没有被调离。但是密西西比河流域的众多财产被“调离”了，而新奥尔良无需多说，也没有逃过这场劫难。那些容易受到影响的铁路和大工业公司对这个警告非常重视，也因此得到了好处。新奥尔良市市长最后以道歉解决了问题。了解美国军队那些最能干却最不为人知的工程师的人都明白，汤森德对市长和以前的公众集会都不会介意的。

以前我就说过，道氏理论绝不是赌徒可以用来赢得赌博的秘技。所有交易者都甘冒风险而对此置之不理，但是查尔斯·道本人却从未这样想过，我们之间的多次讨论证明了这一点。我当时正在为道·琼斯公司和《华尔街日报》撰写关于股市的文章，当然应当全面了解这种把市场运动同步化的科学方法。华尔街的许多人都认识查尔斯·道，而且他们的经历与查尔斯·道的服务息息相关。他非常谨慎地避免出错，但是他的思维逻辑性很强，具有知识分子的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚实态度。我并不总是同意他的观点，而他对的时候比我多。他的出错，显然是由于缺少今天这种正确的资料而造成的。

在这里我们有必要指出，了解一些有关市场主要运动的知识，无论是关于上升的还是下降的，都是所有大企业取得成功的必要条件。詹姆斯·R·基恩曾把联合铜业公司的股票卖给过分乐观的美国公众，而当时久负盛名的《波士顿新闻通讯》已经向新英格兰投资者们提出警告，不要在任何价值上与这项资产发生任何关系，也不要被1.5%的季度红利和0.5%的额外股利所蒙骗，我们得到基恩本人的许可，将在以后方便的时候讨论这个非常有趣的事情。这个股利率公布的时候，《华尔街日报》正公开地把这家公司称为“无底洞”，并且像《波士顿新闻通讯》一样认为铜矿交易的状况和公司本身的资本状况都无法为它的发行价格提供支持。詹姆斯·R·基恩本来是根本无法卖出这些股票的，但是他恰好赶上了一次著名的大牛市时期。更困难也更让人惊叹的是，同样的条件帮助他完成了为美国钢铁公司筹集巨额资本的工作。在随后出现的1903年的熊市期间，这种股票将是无法出售的，甚至根本就不会被考虑。

假如我们不给读者机会来亲眼见证查尔斯·道在许多文章中对自己的理论的应用，这对查尔斯·道来说是不太公平的。如前所述，这些文章主要讨论股票投机活动，只是偶尔提到一些观察市场的规则。以下是一篇发表于1901年7月20日的文章，几乎未作改动，此时距离因北太平洋铁路公司股票抛售事件引发的恐慌刚刚过去十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周。当查尔斯·道写这篇文章时，他并不清楚这不是一次主要运动的终结而只是在基本的牛市中出现的一次非常猛烈的次级运动。他是先从单个股票谈起的：

“有一种所谓的登记方法。根据价格的实际变化把它记录下来，一次变化即为一个点，由此可以得到一条大体呈水平方向，但是随着市场的上下波动而出现倾斜的曲线。一个比较活跃的股票的价格有时会停留在很狭窄的范围内，比如说两点之间，直到这些数据形成一条相当长的水平线为止。这条线的形成有时意味着这种股票正处于囤积期或抛售期，这又将导致其他人在同一时间买进或卖出。为取得股票而进行的操纵行为经常可以用这种方法观察出来，过去15年的记录似乎证明了这一点。

“另一种方法是所谓的双顶理论。交易记录表明，在多数情况下当一种股票的价格达到顶点时将会适度下跌，然后重新达到接近最高点的价位。假如此后价格再次下跌，则下跌的幅度很可能会加大。

“然而，许多试图仅以这个理论为依据进行交易的人都发现，存在许多例外情况，并且在许多时候无法得到所需的信号。

“有人依据平均股价指数进行交易。事实上，市场在一个相当长的时期内前进和衰退的天数是大体相当的。假如出现了一个连续前进的时期，几乎必然会出现一个衰退时期与之保持平衡。

“这个体系的问题在于小运动总是包含在大运动之中，机会均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等的趋势总是倾向于均等地发生，每种可能的组合都可能出现。经常存在着一种长期的运动或（在股票交易中是）连续很多天的上升或低落，从长期的观点看它们是符合这种理论的，但是从许多连续的短期观点看，任何以此为基础进行的交易都将遭到失败。

“以运动和反运动的法则为基础而建立的理论是更实用的。市场中的主要运动通常都包含着一次至少达到其3/8规模的反向作用的次级运动，这似乎是个事实。假如一种股票上涨了10点，它很可能会再下跌4点以上。这个法则似乎很灵验，无论上涨的幅度有多大。20点的上涨通常会带来8点以上的下跌。

“预先确定所有主要运动的长度是不可能的，但是它走得越远，这种反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也越大。

“有些经验丰富的交易者使用一种反应的方法，其理论依据是：市场总是或多或少地处于被操纵状态。希望推动股市上扬的大交易者们不会购买所有的股票，而只是通过正当途径或者以操纵手段买进两三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。假如市场心理高涨，人们都把股票握在手里，那么看到这两三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把市场提升到一个更高的阶段。这就是公众的反应，它预示着龙头股将会继续上涨，整个市场将紧随其后。

“然而，假如龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表明公众不愿意买进。一旦这种情况被澄清之后，推动价格上扬的努力通常也将停止。这种方法特别适合于那些密切注意股市变化的人，但是我们也可以在一天结束后阅读交易记录，以发现哪种股票在特定的时点上被人选中以及整个市场是否随之上扬。从价值的角度来分析市场是一种最好的方法。市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是他想购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价值10～20个百分点的价格买进股票。

“因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票在三个月以后的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在让价格向那个数值靠近。这种方法经常可以很清楚地分析出市场的运动。了解价值也就明白了市场运动的含义。”

本书有些假设是可以修改的，但是这完全没有必要。我们不可能证明股市上升和下跌的天数是同样多的，除非去研究至少半个世纪以上的市场记录。即使得到证明，它也是毫无价值的，就像假设抛掷的次数足够多，硬币出现正面和出现反面的机会将会相等一样。

但是我们不能不提及查尔斯·道的清晰思维和他极其出色的嗅觉。他只说那些值得一说的话，之后就不再废话了，在评论文章中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是很少见的优点。他对基本事实及其包含的真相（没有它，事实将是空洞和不相关的）的感觉是让人敬佩的。他实际上讨论了投机活动，但是他并未陷入无聊的道德问题之中，也没有将它与赌博等同起来，而是揭示了其中的真相。我们将在以后讨论他的理论以及股票市场众多有用的含义时模仿他的这种分析方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　市场走向

在继续讨论查尔斯·道在《华尔街日报》的专栏中提出的平均股价指数理论之前，我们必须首先强调，他是有目的地创造了一种科学而实用的晴雨表。请注意温度计与晴雨表的区别：温度计能记录某一时刻的实际温度，正如股票记录器记录实际的价格一样，但是晴雨表的特有功能是预测。这是它的价值所在，也是道氏理论的价值所在。股票市场是我国（甚至于世界）商业的晴雨表，这个理论能告诉你如何分析它。

有充分的理由可以证明这个理论能独自完成这项工作。华尔街一直被称为"国家繁荣的肮脏的源泉"，而我们并不需要关心这些容易引起事端的形容词。股票交易所中的交易规模和趋势代表着华尔街对过去、现在和将来的全部理解，并适用于经过折算的未来。完全不必像某些统计专家们那样，在平均股价指数之外增加商品价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格指数、银行结算额、外汇波动、国内和国外贸易量等其他内容。华尔街早已把这一切考虑在内，恰如其分地把它们视为用于预测未来的过去的经验。它们只不过是引起未来天气变化的原因而已。

人们通常迷信地认为，华尔街存在着“强大的利益集团”，他们垄断着信息并以此为自己谋取私利，专门负责调查所谓的银行和金融机构。股票市场远不是这些人所能代表的，而且华尔街的利益集团很少联合起来行动，除非是像1907年危机时那样暂时联合起来以结束一次恐慌。每个利益集团（甚至包括他们暂时结成的联盟）在预测股票市场时都会经常犯错误。在亨利·H·罗杰斯和被视为最有权力的标准石油集团活跃的时期，我曾了解到这个集团对股票的错误判断达数月甚至数年之久。亨利·H·罗杰斯在判断大企业所面临的商业条件方面可以算是最精明的了，但是我曾听他本人严肃地说过，犯错误的不是他，而是股票市场和任性的公众。

查尔斯·道正确地指出，华尔街可以得到的所有微小信息都会像最明朗的信息一样在价格运动中提前反映出来。市场不会告诉你今天的商业条件如何，它说的是几个月以后的事。即使操纵行为所涵盖的股票并非一种而是几种，市场仍然会做出同样的回答，操纵行为对此无能为力。操纵者只能预测他预期和希望的价值（有时是错误的），公众投资者将在以后对此做出评价。在基本的熊市不可能实现旨在推动市场上扬的操纵行为。所有成功的精心策划的操纵行为——它们的数量很少——都出现在基本的牛市时期，之所以如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此是因为市场比操纵者们看得更远。无论华尔街还是其他各大市场的经验都表明，操纵行为在下跌的市场中几乎是不存在的。而熊市的交易者会拿着自己的捕捞许可证，亲自动手。熊市的主要运动总是以未来可能发生的事件为基础，而在1917年，这种可能性则是以可怕的未来为基础。

1900年6月末的交易量少得可怜，四个月以后麦金利重新当选为总统，也正是从此开始了一个长达26个月的牛市。1901年5月的恐慌使它暂时中断，但这次由北太平洋铁路公司股票抛售事件引发的恐慌只是一次比较剧烈但依然非常典型的次级运动。也正是在这个牛市期间，查尔斯·道在《华尔街日报》发表了那些经常被本文提及的文章，因为它们包含着他的理论的主要内容。他创造出一种实用的晴雨表，并且出于个人的禀性而不断地应用它，以验证它是否具有可靠的预测能力。令人遗憾的是，他没能亲自在随后12个月的熊市中检验它。后来出现的所有市场运动，无论上升还是下降，都已经证明了他的理论的价值。

假如运用于市场整体而不是某种或少数股票的情况，查尔斯·道的预测在那次牛市中的体现自始至终都是非常正确的。他正确抓住了价格向价值调整的这个本质问题。他的论断性文章发表于1902年7月，不久后他就离开了人世。他在那些文章中预言：“价格正在超过价值，数月之后市场将会预期铁路收益下降，大工业集团的发展至少会减慢，其他部门的交易也将萎缩。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过分析可以发现，在所有大的市场运动中，都可以利用股市晴雨表预测商业在不久的将来的发展趋势。假如这些讨论不能让非金融界的外行们了解其内容，不能让那些在有生之年从未买过一种投机性股票的人提起兴趣，那它们就将是徒劳的。晴雨表是所有航海船只不可或缺的工具，无论是最小的沿海帆船还是“艾奎塔尼亚”号巨轮。基普林诗歌中的“博利瓦淹没在茫茫大海中”，绝望地看着“那些该死的航轮的灯光从身边经过，像一座气势辉煌的酒店”；但是晴雨表的作用和对航轮舰桥上的驾驶室的作用是相同的，甚至还要超过它。没有哪个企业小到可以忽视股市晴雨表的作用，同样也没有哪个企业可以大到这种地步。实际上，大企业在管理中所能犯的最严重错误，就是当无情的、公正的股市提醒他们注意前方的恶劣天气时，这些在商海中驾驶轮船的人却没能给予足够重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　特有的预测功能

有两个华尔街。一个是现实中的华尔街，在各种各样的错误认知之后，人们对它的看法正在逐渐取得一致；而另一个是虚构的华尔街，是喜欢制造新闻的报纸和寻求支持的政客们所描述的华尔街，是经过错误的戏剧化阐释的华尔街，其中的人物并没有比50年前老派戏剧中的人物显得更加真实——这些被丑化的形象在屏幕上总有一个令人吃惊却很无知的对手。我们在第二章中已经很好地介绍了这种很流行的错误观念，也就是电影中的华尔街。

有一种非常错误的观点认为，操纵行为能使那些主流的股市运动出现偏差，并因此对股市晴雨表的实用性产生了怀疑。我本人在华尔街摸爬滚打了26年，此前还曾对伦敦股票交易所、巴黎股票交易所，甚至1895年约翰内斯堡的“在夹缝中求生”的投机活动猖獗的黄金市场有实际的了解。这并没有什么值得骄傲的，但是在所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些经历中，我不记得有哪一次基本的市场运动是由操纵行为推动或引起的。假如这些话还不能说明，无论在主要运动的最后阶段过分投机或过分变现的倾向多么严重，所有的牛市和熊市都会在其形成的过程中到结束以前被基本的商业事实证明是合理的，那么这些话仍然是徒劳的。

这一表达霸气十足，但是其中包含的基本道理是可信的。当詹姆斯·R·基恩决定为那些能够建立联合铜业公司却无法使其股票流通的人推销22万股股票时，根据估算他应当至少卖出70万股这种股票。他把价格抬高到票面价格以上，为他的雇主实现了90～96点的净利润。这是一次比较小的股票集资活动，但是让我们假设这次确保基恩成功的整体牛市是由某个辛迪加制造出来的，它比股市中曾经出现的任何辛迪加都要大并且拥有所有大银行机构的支持。我们再进一步假设，这个超级辛迪加有能力忽视被我们的铁路和工业平均股价指数选中的40种股票以外大量活跃的股票，并能够拒绝所有合理的公众观点。我们还假设，它为使价格上扬而囤积了不是22万股而是百倍于此的股票，这与它以前的所有活动和信念都是相违背的，却奇迹般地没有引起公众的怀疑。

所有在小学教室里学过二加二等于四的人都会发现，我们面对的是在数学上就不可能实现的假设。这个辛迪加肯定不会满足于低于40点的净利润，假如它能够自己建立起一个广阔的交易市场（就像基恩为联合铜业公司所做的那样），它自己的实际交易量就将达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到1.2亿股左右的规模，即使按票面价格计算，这些股票也意味着几十亿美元的融资活动——如此巨额的资金实际上将迫使有关大银行放弃别的一切业务，集中精力为辛迪加的运转做事。就美国现存的银行系统而言，这种辛迪加在任何时候都无法完成这个工作，即使是其中的一部分也无法完成。难道有人认为联邦储备系统的帮助会使这种蕴藏着恐慌的活动成为可能吗？

辛迪加中的每一位富有的成员必然已经拥有大量的股票、债券、房地产和工业产业，因此考虑到相应的熊市中的情况，这一切就显得更加荒谬，我本人甚至连想都没想过。当基恩在一次巨大的牛市中独自发行了美国钢铁公司1/25的普通股票时，他拥有强大的标准石油集团全部富翁和实权人物的支持。当他发行美国钢铁公司普通股和优先股的时候，他的后盾不仅包括伟大的摩根银行的影响力，还包括加入这个钢铁联盟的每一个集团，以及公众普遍存在的对这次钢铁生产和交易神奇的甚至是史无前例的扩张的正确判断。但是即使拥有这些支持，他能把自己的成绩扩大一百倍吗？研究股市晴雨表以观察主要运动的商人、银行家和制造者们能够完全排斥这样一种观念，即操纵行为能够改变主要运动。

假如说华尔街是个总蓄水池，收集着全国每一条细小的资本流，那么它也是个票据清算中心，处理着关于商业事实的每一条信息。我们应该不厌其烦地强调，股市的运动是从这些积累的信息中演变而来的，这些信息的范围包括建筑和房地产、银行结算、企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破产、货币状况、国外贸易、黄金流动、商品价格、投资市场、农作物状况、铁路收益、政治因素和社会条件，所有这一切还与其他事物有数不清的关联，每个因素都会对股市产生微小的影响。

由此可以看到我们在前面讨论中提出的论断是多么正确：在华尔街没有人能了解所有的事实，更不要说这些事实的含义了。但是公正而无情的股市晴雨表却像水银柱记录大气压那样把它们记录下来。股市的运动从来不是偶然的，而且我记得我曾经指出，歪曲股市的运动以进行欺骗是不会得到任何好处的。这一切必然是受某种定律所控制的，我们现在的目的正是要看看自己能否有效地把它归纳出来。乔治·W·凯布尔在多年以前曾经说过："我们所说的机会或许就是某种定律的机理，这种定律如此浩渺，以至于我们一生中只能一两次触摸到它的轨迹。"

我们不必让自己在宿命论和先验论的泥沼里迷失，也不必认为在威斯敏斯特大教堂的忏悔是一种荒唐行为，或者将生命看作一个接一个的令人诅咒的事情。但是我们需要知道一点，命令是上帝的第一定律，而股票交易所或其他地方总是遵守这个定律，即使个人的智慧并不足以认知和掌握它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　操纵行为和专业交易

读者或许需要在此处停下来想一想，我们此前以精确的道氏理论为基础提出了多少种推论，又有多少种推论可以被我们所证明。我们很高兴地发现，他精确地指出了在股票市场中同时存在着三种确定的运动——上升或者下跌的主要运动、不时打断主要运动的次级回调或反弹、无法进行计算的日间波动。我们也很高兴地发现，事实证明一定时期内的买卖交易处于一个狭窄范围内——我们称之为“线”，随着买卖交易天数的增加而扩大——这意味着股票的囤积或抛售行为，而随后的价格运动则表明市场中的股票是稀缺还是由于过分供给而处于饱和状态。

但是我们还可以走得更远。我们仅从前面的章节也可以发现，每一次主要运动都会被随后的市场走向所证明。它既不需要也不会受到操纵。因此市场似乎经常与商业状况背道而驰，但这只是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的有用性可以由此达到最大，它实现了真正的预测功能。它告诉我们的不是今天的市场如何，而是未来的市场将会如何发展。已为人知的新闻是没有意义的新闻，广为人知的信息已不能成为市场因素了，除非是在恐慌的情况下，因为此时的股市已经被突如其来的事件搞昏了头。

当上述文章在全国性金融周刊《大亨》上以系列形式发表后，我在观察晴雨表的基础上于1921年9月18日在其中加入了下面这个推论，摘录的这段文字就是在这一天写完的。它发表于1921年11月5日。这不是猜测，而是根据正确的假设得出的科学推断，它正确地指出了市场基本方向的变化。

“有一个相关的例子可以用来检验目前的市场运动情况。向来都有人要求我为股市晴雨表的预测价值提供证据。股市目前的活动似乎预示着情况将向好的方向发展，尽管现在的情况是欧洲金融状况令人沮丧、棉花生产遇到灾难、通货紧缩造成种种不确定性、我们的立法者和征税者无原则地选择了机会主义以及战争狂热带来的后遗症——失业、采煤业和铁路业的不经济的工资制度——所有这一切都笼罩在我国商业的头上。我一直认为产生于1919年10月末和11月初的熊市在1921年6月20日达到了最低点，20种工业股票的平均股价指数是64.90，20种铁路股票的平均股价指数是65.52。”

当1921年8月最后一周开始的时候，两种平均股价指数达到新的最低点，这似乎意味着熊市的回归。然而《华尔街日报》根据两种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均股价指数应当相互印证的理论在8月25日指出：

“就平均股价指数而言，它们根本不能让人树立起牛市的信心，但是它们也没有联合起来显示出基本的熊市运动的确定性回归。”

当时的铁路股票正在形成一条“线”，在底部出现了一次不超过1点的技术性跳跃之后，这条线重新得到恢复，并没有出现新的最低点（可以表明基本的熊市运动的确定性回归）。9月21日，随着铁路股票这条（可能性为）囤积线的持续发展和工业股票确定性反弹的出现，《华尔街日报》发表了一篇《研究价格的运动》。文章指出：

“认为我们正面临一个难熬的冬天的说法是不恰当的。假如我们不能超越这种暂时的情况而看得更远，则股票市场是毫无意义的。它似乎预言总体商业基础将在春天得到改善，基本的牛市阶段可能正在形成。”

此时的工业和商业股票都已形成了一条发展良好的囤积线，而且前者还出现了明显高于前次反弹的最高点。《华尔街日报》在10月4日分析道：

“根据多次验证的分析股市平均股价指数的方法，只有当工业指数下降8点，铁路指数下降9点，或者指数低于6月20日的数值时，才表明一次熊市运动的回归。另一方面，铁路股票目前的指数只需上升1点就可以表明两种指数都达到了新高度，从而意味着一次基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的牛市的到来。工业股票早已达到了这个阶段，而且两种指数都显示出一条非常明显的、清晰的囤积线，它随时都可能表明市场缺乏流动性的股票供给。”

这篇论证严密的文章在结束段指出：“价格之所以低，是因为批评家们的论证的所有悲观因素都已被折算进价格之中。当市场被意外事件所迷惑时，就会出现恐慌，而历史证明这种情况是很少发生的。今天的所有悲观因素都已为人所知，并被认为是很严重的。然而股票市场的交易基础并非今天的一般常识，而是适用于数月之后的状况的专业性预测。”

让我们把查尔斯·道在20年前的《华尔街日报》上写的一番话与此对照一下。他在1901年7月20日的这篇文章中说道：

“市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是他想购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价格10～20个百分点的价格买进股票。”

请注意利沃莫尔巧妙表述的思想与超然、公平的查尔斯·道的更完善的定义是多么相近。伯纳德·M·巴鲁曾在战后就他获利颇丰的一次市场行为在国会委员会面前进行演讲。他用最简洁的方式证明，他只是分析了已知的原因之后预见到由此可能对市场产生的影

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

响。他证明自己并没有得到所谓的“内部信息”，也没有哪位华盛顿政府部门的雇员向他出售过秘密情报，所有了解他的人都不会提出这个问题。华尔街认为这种秘密消息几乎没有价值。它们可能会在个别股票上具有不正当优势，但是完全忽视它们也不会造成多大的损失，虽然它们通常并不像它们的卖主那样毫无价值。

所有罕见的天才都会因其稀有而得到巨大的回报。认为市场就是赌场的业余人士从一开始就是错的。他总是患得患失，受到损失时继续持有股票，而当市场如其所愿上涨时却见好就收。他妒忌投机者，认为他们的被子有问题或者在纸牌上做记号，但是这些人的方法与他正好相反。无论他们多么相信自己的判断，一旦市场提出不同意见或者不能证实他们的推断，他们会立即从中撤出。正如古尔德经常表现的那样，他们可能把市场甩得太远了。我在华尔街遇到的最精明的人是一位刚刚过世不久的教师，这位古典式的学者以收集古币为乐，但是他的事业却是投机。他并未在股票交易所大厅中占有一席之地，也未与所有经纪人结为合伙关系；他只是个投机者，坐在公共报价牌前或者股票报价器的旁边。然而这个人凭借其判断、研究、谨慎的神经以及（最主要的是）迅速纠正错误的决心每年至少挣得3万美元。他去世时年纪已经很大了，留下了一笔可观的财富和他收集的古币，这些古币现在也已经价值不菲了。

他根据自己对价值的分析选择股票并研究市场运动。他总是根据自己的意图满怀信心地买进股票，假如市场运动不能如其所愿，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他将毫不犹豫地承受上千股股票下跌2点的损失。在这种时候他总是认为，假如不退出股市而采取一种客观的态度，他就无法形成一个正确的判断。他最初的资本只够培养一名医生或律师或者让他们开始执业的费用。他对自己的事业极为专注，但绝不自私：在牛市的初期总是关注于股票，当牛市结束后通常到欧洲旅行以收集古币。他并不是个特例，我还能指出许多像他这样的人，但是我绝不建议所有人进行投机活动，即使他的毅力足以满足这些要求。假如你拥有自己喜欢的事业，并且这个事业可以让你从不可预知的事件中得到满意的利润，那么为什么还要投机于股票呢？我是不会这样做的。

本书至此已经讨论了一些智力性问题和许多不相关的问题，其中之一兼具这两种性质，即专业投机者是否为经济所需要的问题。我不打算把它变成学术上的经济学争论，更不想把它变成抽象的道德问题。我只是真实地介绍股市晴雨表及其具有的巨大的实用性，因此有必要解释它绝不复杂的机制。它既不像简陋的三脚水银柱那样简单，也不像高度完善的无液晴雨表那样复杂。至于我本人是否愿意成为一名专业投机者则是题外话了，因为我们不需要经过2400年前的古希腊式的逻辑推理也可以明白，浪费时间的事是不需要争论的。

分配的重要性绝不比生产低，而华尔街的最大作用就是对资本进行分配。专业投机者的作用就像锅炉的压强显示柱一样。华尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

街是这个国家金融行业的巨大发电厂，我们需要知道气体的压强将在何时超过锅炉的承受力。请不要弄混了我们在此处使用的暗喻，每个人都需要有安全阀门。股票市场的作用还有很多，而无论专业投机者出于什么样的个人动机，他都是这个机制必不可少的组成部分并且是有作用的。他也许会在这个过程中变得很富有，但这并不是什么问题，除非我们接受道德至上的教条，把个人财富当作可耻的事情。另外还有一种教条认为，财富及其产生的权力只会带来妒忌而非竞争，假如我们不能合法地让每个人都富裕，就应该合法地让每个人都贫穷。也就是说，要完全取消股票交易所、废止股票交易。但是，只要股票交易还存在，我们就应该学会理解它。在此过程中我们也许就能够找到可行的方法，改进我们的晴雨表并使它更加有用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　市场的结构

我们曾经说过，就像平均股价指数所反映的那样，操纵行为从实际效果来看并不会也不可能对股市的主要运动产生真正的影响。在整体的牛市或者整体的熊市中，推动股市前进的力量也不是操纵行为可以左右的。但是在道氏理论的其他运动中（熊市中的次级反弹和牛市中的次级下跌或者无时不在的第三种运动——日常波动），操纵行为是可以存在的；然而即使在这种情况下，它也只能针对个别的或少数公认的龙头股。对石油板块尤其是墨西哥石油公司进行突然袭击或者对其不景气状态进行操纵，可能会很轻易地达到某种惊人的暂时性效果。它可以排挤掉一些软弱的股东或者改变不景气的形象。这种专业性的“倒卖行为”经常可以在次级运动中显示出来——当然也需要很好地进行分析。

每一个基本的市场（无论牛市还是熊市）都具有一种自我否定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的趋势。有时交易者认为牛市一方挤满了太多的公司；与此相反，有时“贷款人群”又表明太多的空方在借进股票。出借股票甚至可以得到溢价收入，这在伦敦被称为“延期交割费”。此时是专业人士的获利机会。他要么在过分抛售的市场买进股票，要么在不明智地大量买进的市场适时出售股票以考验市场的承受力。追求“小费”和“第六感觉”的小投机者尤其是小赌徒们被专业人士玩弄于股掌之间。他们并不对自己的交易对象进行真正的研究，不加区分地接受二手信息，没有能力对其优劣进行判断。他们在市场这个第一交易地点中没有权利，对市场来说是无关紧要的。假如认为股票交易所是靠他们这些人维持运转的，那就大错特错了。任何一位交易者都会告诉你，他的客户们总是在不断地获得更多的信息。当然，假如无知的人要在一场专业性很强的游戏中对抗那些非常了解游戏规则的人，那么他只能把自己的损失归咎于自己。然而，他们却大声地谴责华尔街。几乎所有的经纪人都要花费大量的时间保护人们不受自己的伤害，这是一个吃力不讨好的工作。傻瓜正在迅速地丧失自己的金钱。

但是我们应当明白，这并不是投机活动主流中的一部分。它们之间的关系正如日常波动与市场的主要运动的关系一样。当然，人们的理解并不相同，但是假如认为股票投机行为（至少在市场上扬阶段）是一种赌博，有人挣钱就必须有人相应地输钱，那是绝对错误的。在牛市中不存在输钱的人，在次级下跌中被排挤出去的软弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股东只丧失了他的一部分利润；而且在牛市的顶峰，很多人丧失了对价值的判断力而只根据可能性进行购买，在潜意识中认为自己可以把负担转移给比他们更贪婪的人，这样的人才容易受到伤害。

指责华尔街的行为就像是给狗起个坏名字，然后再吊死它。无力还债的银行雇员经常这样做——他的一切交易和合同都已记录在案，但是法庭很少要求他准确陈述自己的投机情况。他对匆忙赶路的妇人和缓缓踱步的马匹闭口不提，也绝不会提使用他人钱财的各种狡诈手段。他声称“华尔街抢走了”他的钱，于是多情的人们在心里原谅了他，却记住了一个可怕的罪恶的金融区，根本不费心去理解它最明显的功能。

不成功的小投机者抱怨自己没有能力在股票市场中挣钱却不知道真正的原因，于是他选择了一些专业性词汇，以欺骗那些比他本人更不了解股票市场的人。他喜欢指责“专家”和“大厅交易员”，他把这些人与赌场的管钱人视为同类，甚至认为他们还不如后者，因为他们的交易机会要大得多。拿大厅交易员来说，我们或许应该指出，他们确实具有较小的优势，但这只是相对于那些想在活跃的市场中仅凭猜测而迅速获利的新手们而言的。没有哪个合格的经纪人会建议外部人员这么做，而且我在华尔街熟悉的经纪人们都尽力避免接纳那种全可能成为负债而不是资产并且永远是累赘的客户。

本书不打算写成介绍华尔街和股票交易所实务的教材，在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面有很优秀的专著。我们想做的只是弄清楚股市晴雨表的结构，尤其是那些被认为可能会对它产生影响的事物。因此有必要指出，“大厅交易员”必然是股票交易所的成员，经常是某家经纪人公司的合伙人。他不受所有外界干扰地独立工作，不接受自己的委托，只在市场价差方面比外部投机者更具优势。市场价差是指市场报价与卖价之间的差额。股票交易越活跃，市场价差越小，平均水平在0.25%左右。假定美国钢铁公司普通股的报价是90.25美元、卖出价是90.5美元，那么发出卖出指令的客户不可能希望得到90.25美元以上的价格，假如他想买进却应当支付90.5美元。大厅交易员经常可以为自己保留这种价差或其中的一部分——当然不能损害客户的利益。他可以以90.375美元的价格成交，甚至按照客户要求的价格卖出。他的做法将会对日常波动产生影响，这在实践中意味着大厅交易员能根据迅速出现的价差进行交易，外部人员则无法做到这一点。交易员总喜欢在每天下班时保持账面平衡，为此他会毫不犹豫地确认经常出现的损失，假如实际账面恰好是平衡的，他也不会感到很高兴。

因此，能够获得1%左右价差的大厅交易员显然具有一种优势。假如客户想得到这种0.25%的价差，应当向买卖双方的经纪人各支付法定的0.125%的佣金；这就像一次赌博，当实际点数为双数时，他却把赌注都押在了单数上。经纪人公司将建议他这样做，因为经营这种赌博工具的人总是利用新客户的心理，只要有机会就尽可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地骗取他们的钱财。客户的指令根本没有在股票市场得到真正的执行，以至于他本人促成了交易员的这种特殊机会。但是我们把股票交易所和其中的投机市场视为交易晴雨表，利用客户的钱财进行投机的行为并不是股票交易所中的正常现象，警察可以在其他地方阻止它——假如他们愿意这样做。

假如客户有充分的保证金或者有能力立即付款，并且根据经验认为自己买进的股票在价格抬高很多以后仍然很具有吸引力，那么交易雇金和市场价差就不算什么了。他是根据价值买进股票的人，也是经纪人公司极力想挽留的那种客户。有一家从1870年持续经营至今的经纪人公司最近更换了自己的名字，它至少拥有一位它服务了50年的客户，许多人都在20年以上。这似乎表明，外部人员并非总在华尔街输钱，商家也并不能使这种损失成为必然。

经纪人公司和所有公司一样，报纸和杂志希望拥有新的订户，它也总是在招揽新客户。但是经验丰富的经纪人将告诉你，尽管广告手段能招来客户，让他们留下来的却只能是公正的服务。我经常发现在华尔街真正成功的人都不是健谈的人。经验告诉他要把舌头放在牙齿之间，而且他根本就不擅长交际。在多数情况下，不成功的人也似乎无法对自己的失败保持沉默，因此他们会因为这个性格上的大缺陷而表现得很健谈。在习惯的指使下，他们总是说得太多而想得太少。

这并不是为华尔街进行辩护。我们的老朋友乔治三世并非因其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明而闻名于世，但是当他收到沃特森主教的得意之作《为＜圣经＞辩护》时却问道，《圣经》需要辩护吗？因此我们在此仅是解释股票市场的一部分机制，以便对我国商业晴雨表的本质和有用性有一个全面的理解。

特定股票的“专家”有些类似于“股票经纪人”或者更接近于伦敦股票交易所的“交易员”，这些大厅经纪人的交易对象仅限于一两种活跃的股票并接受其他经纪人公司在这些股票上的指令委托。他们几乎不被人理解却遭到了众多的指责。公众错误地认为，他们习惯于（至少是经常地）滥用自己的受托地位。经纪人为了在市场出现意外下跌时把客户的损失控制在最小程度，经常向专家们发出“停止损失”的卖出指令，以低于市价1个百分点左右的价格卖出股票。人们认为这种下跌是专家们出于自身利益而引起的，然而事实却是，只要有这种交易的嫌疑就足以使他们丧失工作和名誉了。最近有人因此而丧失了他在股票交易所中的席位，但是在我的记忆中只有这一例。

大厅交易是口头完成的，没有见诸笔端的合约，甚至没有见证人。交易双方绝对信守承诺，我不记得在这方面出现过问题。误会是在所难免的，但是它们总能通过惯例得到调整。假如专家与雇用他的经纪人之间没有利益关系，就像所有类似的中间人那样，那么他的工作也就无法开展下去了。他的生活和工作立场都是以此为基础的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活跃的交易者对平均股价指数有什么影响力呢？它在主要运动中是微不足道的，在次级运动中有些作用，有时在最不受重视的日常波动中对特定股票能产生重要的影响。他们的活动对晴雨表的影响根本不值得仔细考虑。请记住平均股价指数所选用的20种铁路股票和20种工业股票的特点。它们都应当遵守纽约股票交易所严格的上市要求，每家公司都定期公布有关自己经营状况的最全面的数据。不存在有市场价值的、可能对40种股票中的两种以上股票产生影响的“内部秘密”。

某一家公司可能会突然取消或增加股利，假如这种行为真能对它的股票产生影响（这很值得怀疑），那么当同一板块中其他19种股票也因此受到牵连时，这只股票的影响也就变得微不足道了。我不记得现实中有这样的例子，只是假设意外的股利行动造成10点的波动。它只能使平均股价指数出现0.5点的日常变化，假如股利行动并不意味着商业状况的基本变化，这种日常变化将立即得到修正。假如存在这种变化，我们可以十分确定地认为，它早已在股票市场中被反映出来，而且市场对它的了解要比这家公司或所有公司的董事会更多。

在此处讨论卖空的道德问题是完全没有必要的。事实上，在熊市中不可能得到利润，除非以其他人的损失为代价，而在牛市中则至少可以因为其他人自动放弃利润而盈利。但是喜欢卖空的交易者对所有市场的帮助都远甚于对它造成的伤害。假如真的不存在这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为，市场将变得非常危险，在其发展的任何阶段都可能出现意外的恐慌。伏尔泰说过，即使没有上帝，也有必要创造出一个。卖空行为的历史必定已经很久远了，或许可以追溯到伦敦股票交易所的前身在考思希尔的乔丹咖啡屋开业的时候。

它很快就成为一种明显、必要的行为。有趣的是，伦敦市场中几次最严重的崩溃并非出现在投机盛行的股票上，而是出现在英国法律禁止卖空的银行股票上。正是某些银行股票的意外压力使1890年的巴林银行危机变得如此严重，在这个下跌的市场中没有卖空行为的有力支持，只能由临时拼凑起来的银行家联盟弥补下跌造成的巨大损失。1922年，伦敦股票交易所在原来的基础上得到重组，摆脱了政府过多的干预和管制；议会也将取消这个法律，代之以这种完善的一贯性的公众行为。这是议会保护银行股票的措施，而卖空向来都是公众最好的防御手段。

当查尔斯·道在20年前写文章讨论投机行为并顺便提出自己的市场运动理论时，目前在股票交易所大厅自由交易的平均股价指数中的某些工业股票当时还是所谓的未上市股票。我们很难想象《华尔街日报》会在今天认为道·琼斯平均股价指数中的某种股票是高风险集资，但是在亨利·O·哈沃米尔所处的年代，报刊文章却会毫不犹豫地把这一称号赋予美国糖业公司。纽约股票交易所取消未上市证券部是最值得尊敬的内部改革之一，然而这个行动当时也受到了某些保守的交易所会员的强烈抵制，主要是那些邪恶的既得利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益者。一位离任的交易所主席（现已故去）曾在他的客户面前大声指责我宣扬这次非常必要的改革的行为，他认为我们这些鼓动者正在让自己赖以谋生的华尔街逐渐丧失自己的业务。我当时和现在所任职的这家报纸和金融新闻服务杂志被他扔出了办公室。

但是他自己的客户们让他迅速恢复了这两种刊物的名誉——美国糖业公司和联合铜业公司等以前未上市的股票现在已经在交易所的大厅中交易了。这些公司非常明白，由于它们拒绝遵守同样适用于著名公司的公开披露条件，它们的管理当局已经成为最令公众怀疑的对象。股票交易所对外部人员提出的改革建议抱有一种怀疑的态度，这是很自然的，但是我从未听他们自己提出过恢复未上市证券部的建议。

我们在前面说过，为达到保护公众的目的需要采取某些更深层次的行动，而不是实施那种只能让诚实的公司感到尴尬却不能有效阻止诈骗行为的“蓝天”法。我可以在此简要介绍一下英国在保护投机者和投资者方面所采取的合理而成功的方法。根据1908年的《公司法》，只要证券在伦敦的萨默塞特事务所登记核准，伦敦股票交易所就可以对其进行交易。这种登记只有在最全面地披露了公司的目的、合同、委托责任等之后才算完成，无论公司创立的目的多么具有风险，投机者都可以从一开始就对它有足够的了解。在这些工作完成之后，要求购买者自己留心的旧的普通法仍然适用。一般认为，当购买者能以1先令的佣金在萨默塞特事务所了解到有关资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产来源和当前状况的全部信息时，他就可以也应该可以保护自身利益了。

联邦政府的这种介入通过立法手段限制欺诈行为、保护公众。毫无疑问，对此存在着各种无知的反对意见，但是我相信它可以（当然也应该）在一种严格非党派性的前提下得到很好的执行。纽约股票交易所的最终职能是保护它的会员和客户，但是纽约街边市场联合会在本质上只是一个未上市证券部门；我没有理由认为它的管理是无能和不诚实的，也不能对它的会员指手画脚，然而总有一天它将会成为危险和丑闻的源泉。假如它的会员认为，对外公布自己交易中每一件事的绝对的本来的真相将会使自己受到损失，那么他们就和纽约股票交易所无知的会员们犯了同样的错误，后者拒绝强迫许多工业公司遵守上市要求，不愿意把它们排除在上市公司之外。

但是，我并不赞同近年来出现的代价昂贵的改革倾向或明显无知的“改革”倾向。就我个人的经历而言，股票交易所的标准一直在稳步提高，并在朝着有利于投资者和小投机者的方向发展。在查尔斯·道所处的年代，交易活动是按照惯例进行的，在今天这是不能忍受的。未来的任何牛市中都不再可能出现詹姆斯·R·基恩在推销联合铜业公司股票时所采用的那种操纵行为，因为股票交易所现在的信息披露要求已经很高，即使是最鲁莽的私人投机者也不可能被这种大公司说服，相信新的联合前景会使它的价值达到票面价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值的四倍。即使在那个年代，虚假交易在很大程度上也只是存在于公众想象中的，所有根据事实进行判断的经纪人公司都不会上当。股票交易所反对虚假交易的规则今天在口头上和行动中都得到了执行，而且即使在40年前美国工业新生的巨人刚刚意识到自己的实力时，它也绝非一纸空文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　晴雨表中的“水分”

我一直试图简化这些讨论，尽量把不相关的问题排除。虽然我的系列文章遭到了众多的批评和评论，但其中有些观点是有益和有启发性的，虽然前人先入为主的观念和偏见也依然存在。一位批评者可能只读过其中一两篇文章而只对这个问题有大致的了解，他说道：

“假如股票交易所中交易的股票不能让我们产生信任感，那么我们怎么能相信你的晴雨表呢？你对过度集资问题闭口不谈，其中的水分又有多少呢？充满水分的劳动水分是不受欢迎的，在今天的美国尤其如此。但是美国的金融中心在考虑商业前景时更关心充满水分的劳动而不是资本——花费100万美元建成的工厂或写字楼的真正价值只有50万美元。从劳动中挤出这种水分的方法只有一个，那就是破产。纽约在世界大战前的高工资和“怠工”年代建成的写字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楼基本上都在房租提价之前进行了某种形式的重组，其原因就是在建筑过程中劳动的水分太多。股票市场在处理股票中的水分时有一种迅速见效的简单方法，它的存在就是为了挤出这些水分。这个过程并不需要破产管理人的出现。

“水分”这个词本身就是有问题的。你可能认为某个工业公司的集资活动是“有水分的”，因为你没有发现建立这样一家大公司的潜在价值，但是已故的J·P·摩根却可能公正地、更明智地把这次集资视为一次预期增长。我将以最引人注目的美国钢铁公司集资活动为例向读者证明，无论集资活动的性质如何，股票市场将永远把价格调整到与价值相适应的程度，从而迅速蒸发掉其中的水分。

概括地说，我们目前的研究对象是股市晴雨表并且已经分析了其已知的有规律的运动——长期的主要运动、次级下跌或反弹以及日常波动；为完成这项工作，我们正在讨论由两个股票板块——20种工业股票和20种铁路股票——构成的平均股价指数。这些股票价格的所有调整都应当主要地以其价值为基础。股票交易所实际上是一个开放的市场，这种市场的任务是为各种矛盾的估计找到一个普遍基础，此处表现为价格。二十年前，詹姆斯·R·基恩通过操纵行为把联合铜业公司的股价提高到130美元，而那些按照票面价值发行却未成功的金融家们显然认为它的价值仅有100美元。股票市场的调整绝非一日之功，但是在一个事后看来并不长的时期内，它否定了把100美元作为联合铜业公司在牛市中所能达到的最高点的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是股票市场的功能，它应当考虑到基础价值和发展前景两方面因素。在一次基本的熊市时期即将结束时，价格已经下降到价值线以下。变现的动机是如此强烈，以至于人们不得不以低于正常价值的价格出售自己持有的股票；实际上这个价格还要低于票面价值——公司的资产价值，即不包括生产能力和商誉的价值。标准股票的价格还会受到在街边市场交易的投机性股票价格的负面影响，任何银行都不会接受后者作为其贷款的抵押品。当银行被迫收回它对股票交易所的交易贷款时，那些有确定价值的、管理出色的公司的股票将率先受到冲击，因为它们是银行贷款的抵押品。街边交易市场的股票种类总是在不断更新，具有极高的投机性，但这里的交易总是有限的。实际上，由于街边市场交易需要较高的保证金，这里的交易又是有保障的。

与此相对应，股票价格在牛市的初期严重低于其真正价值，而股票市场所预期和考虑到的全国商业状况的基本改善肯定会对公众的预期有所帮助。在长期的发展过程中，价值将逐渐被高估；当发展即将结束时，起初并未意识到这次有利可图的机会的公众将由于信息不充分而在购买股票时仅考虑发展前景。经验丰富的华尔街交易者认为，当电梯服务员和擦鞋匠都开始索要牛市的小费时，就应该卖掉股票去钓鱼了。1919年10月初，我乘船到欧洲报道英国和德国的金融状况，而当时的股票市场正处于一次长期牛市的最后高涨阶段。当时为牛市辩论的观点是非常可笑的，它认为获利很多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人不会卖出也不可能卖出股票，因为他们在把账面利润变为现金以后将会使当年的个人收入大幅提高，其中很大一部分利润将被收税人拿走。我们在毛里塔尼亚号客轮烟雾缭绕的餐厅里分析了这种观点，最终至少有一些商人决定与山姆大叔持不同意见。这种观点本身就是荒谬的，因为它所描述的最脆弱的牛市账户很可能只是它的想象。它是一个引人注目的靶子，即使最拙劣的射击手也能把它打得满身是洞。波涛汹涌的大海冲走了毛里塔尼亚号的五艘救生艇，并在那次航行的最后三天中使无线电装置陷于瘫痪状态。当我们到达法国的瑟堡时才得知，股票市场已经开始让自己摆脱支付超额个人所得税的难题了。到那一年年末，人们已不需再为此担心，因为账面利润已经迅速消失了。

一个过度购买的市场所创造的虚假价格绝不会永远上涨下去，因此公众保护自己的一个重要手段就是持有所有权高度分散的股票。当某种股票（例如斯图兹汽车公司）几乎完全被华尔街的一个集团持有时，这个集团就可以随心所欲地定义市场价格了。这不是“市场”价格，因为并不存在一个真正的市场。亚伯拉罕·林肯很久以前曾经指出，你不能重新定义狗的尾巴而把它称作五条腿的动物。平均股价指数中的所有股票的所有权都很分散并且合理。以宾州铁路公司（我们的平均股价指数中资本量最大的铁路股票）或总量达550万股的美国钢铁公司普通股为例，平均每位股东的持有量还不足100股。对公众而言，这个数字实际上代表着安全性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本章的开头曾引用了一位读者的问题："其中的水分又有多少呢？"我们现在或许可以回答这个问题了。他并不能向我们证实平均股价指数中含有任何水分，我们还可以进一步告诉他，他也不能向我们证实整个股票交易所的股票价格（而不是名义票面价值）中含有任何水分。就拿铁路股票来说，任何由国会制定并由州际贸易委员会负责实施的价值评估方法都无法与正常年度的正常月份中的股票市场价格相提并论。这里的价格是指既未受高估前景的乐观情绪影响，也未受主要是为保护与铁路公司和标准工业公司毫无关联的不可出售证券和仓储存单而产生的变现压力影响的价格。

股票市场价格在调整的过程中应用了当前已知的未受操纵行为影响的一切知识和信息。自由市场在进行价值评估时会考虑到再生产价值、不动产价值、特许经营权、路权、商誉等一切因素，这是所有由国会任命的评估委员会都无法企及的。州际贸易委员会对铁路公司的评估价值只是一种历史价值，而这种价值本身是否有价值也是值得怀疑的。作为一种对资产价值的真实估计，即使它使用的方法是基本公正的，它在公布的时候甚至在公布前几个月也已经过时了。但是股票交易所的价格却日复一日、月复一月、年复一年地记录这个价值，从牛市到熊市、从杰文斯的一个周期到另一个周期从未中断过；而美国和任何一个文明国度的银行家们也都认同这种评估方法并不断地向其中注入资金，他们可不会考虑州际贸易委员会的武断估计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票掺水的迷信观念使这个国家受到了愚弄，其程度之深令人叹为观止。按照每公里的资本量计算，美国铁路股票和债券的资本量还不足英国的1／5，甚至比不上任何一个欧洲国家或英国的自治殖民地上由政府或私人所有的铁路，但是它却被认为是股票掺水的典型代表。我要义无反顾地支持这样一种观点，即美国铁路的真正价值被不经济地低估了。对工业股票掺水的指责也同样荒唐：股票市场在1921年的价格不是从这些资本中挤出了水分，而是挤出了血。

就在我写这本书时，美国钢铁公司的普通股价格是每股低于80美元，但是假如我们严格地分析这家工业公司所提供的当今世界最全面的信息，却可以发现它的普通股账面价值达每股261美元。在其成立后的20年时间里，美国钢铁公司新增投资10亿美元，而且其中的水分非常少，从利润转化来的投资在资产账户中仅有2.75亿美元。它的速动资产（主要是现金）超过6亿美元，仅此一项就足以使其股价达到每股120美元，那么水分在哪呢？

5.5亿美元的普通股资本看上去很庞大，但这只是相对的。摩根明智地把这称为预期增长难道不对吗？假如他的灵魂能再次光临星光暗淡的夜空，也一定会为自己的镇定感到惊讶。

然而美国钢铁公司普通股和优先股的发行工作主要是在一次巨大的牛市中通过操纵来完成的，已故的詹姆斯·R·基恩领导了历史上这次最为惊人的操纵活动。它的结果又如何呢？操纵活动的目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是把普通股价格抬高到50美元并按票面价值卖掉优先股，假如当初以这个价格买进股票的人在付款之后便对它不闻不问，那么即使在市场价格经过漫长的熊市于1921年8月达到最低点的时候，他也不会感到后悔。

或许会有人指责我在讨论美国钢铁公司股票时过于乐观，因为我只为公众进行了这样简单的分析。我们在此又一次遇到了对华尔街根深蒂固的偏见。我所说的事实都是有据可查的，所有人都可以去查证，至少对那些在1921年卖出美国钢铁公司股票的人来说是并不陌生的。但是这些人卖出股票仅仅是因为他们需要钱，我们当时几乎人人都需要钱。在滑铁卢战役的结果明朗前的一个星期，罗斯切尔德开始以54英镑的价格购买英国统一公债。一位朋友问道，他为什么能在前景如此不确定的情况下满怀信心地进行购买呢？他回答道，假如前景确定了，统一公债的价格就不会是54英镑了。他知道在这种不确定情况下价格必然是低于价值的，而且在人人都需要钱的时候，他恰好又是为数不多的有钱人之一。我认为没有人能知道鲁塞尔·塞奇究竟是如何发迹的，但是他又的确能在发生恐慌时比华尔街的所有人都确定地抓住发财的机会。他热衷于持有速动资产和流动性资产、可以随时兑现的短期票据以及无条件的贷款和存款等可以转化为现金的任何资产，这不是为了囤积居奇，而是为了在人们丧失价值判断力而出售股票时可以自由地买进。

股市晴雨表能向我们显示目前和未来可能的价值，在分析它时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须先正确判断出一次长期运动是把平均价格抬高到价值线以上还是压低到价值线以下。自从查尔斯·道于1902年年末去世以后，《华尔街日报》发表了众多的分析文章，纷纷把股票市场作为基本商业状况的指南。我在翻阅这些文章时发现了一种应用平均股价指数的典型方法，可能对读者很有帮助，尽管我本人认为它仅仅是一个常识性的问题。有人总是对你说他“已经告诉过你会这样了”，这种人是最不受欢迎的，但是我在此介绍的是一般性观点。

在牛市和熊市的转换期间可以对平均股价指数的意义做出最严格的检验。产生于1902年9月的熊市在第二年9月达到了最低点，此后又经过几周甚至几个月的时间才能明确地认为主要运动方向发生了变化。但是《华尔街日报》在检查过近几年商业的基本趋势之后，于1903年12月5日写道：

“考虑到这一时期美国国民财富的惊人增长，考虑到铁路里程的增长远远低于其剩余利润的增长率，又考虑到可供分红的剩余利润的增长率一直超过市场价格的上涨幅度以及这个差额在目前达到了自前次繁荣出现以来的最大值，我们或许应该提出这样一个问题：股市的下跌是否已经到了尽头？至少已经有某些证据倾向于对此问题给出肯定的答案。”

或许有人会说，即使没有平均股价指数的帮助也能够得出这种观点，但是上述观点非常清晰地描述了价格的运动，并且当时重新出现基本的熊市运动的可能性仍然很大。它正确地预测了牛市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到来，同时考虑到这种预测本身的特点和分析股市运动的方法还不太成熟的事实，保持了应用的谨慎性。它所预测的牛市贯穿于整个1904年，直到1907年1月才告结束。在这篇根据平均股价指数分析商业状况的文章发表9个多月以后，《华尔街日报》又解决了一个几乎同样困难的问题，即当时已经得到全面发展的牛市是否还将继续下去，请注意市场当时已经稳步上涨了12个月，而且这种势头还在不断加强，从而必须对价值进行某种程度的折算。《华尔街日报》在1904年9月17日写道：

“目前显然还没有任何证据可以让人们相信，铁路股票的价值在整体上还没有达到最高点，而且随着时间的推移价格将进一步提高。结果如何将在很大程度上取决于即将到来的冬天，它肯定会清楚地表明价值的基本趋势。从长期来看，价值决定价格，因此我们可以很有把握地认为，假如说现在的价值已经达到顶点，那么现在的价格则还没有达到平均水平。”

“我们还应当记住，黄金产量的持续增长是一个很重要的推动因素，它在将来肯定会抬高非固定收益证券的价格。”

请注意引文中的最后一段。我们很高兴地看到，为取得固定收入而持有的债券的价格随着生活成本的提高而下降，而且更多的黄金意味着黄金美元的购买力下降，因为黄金是世界通用的价值标准。但是这些话具有刺激投机的作用，虽然出售债券的公司认为任何影响其业务的言论都是极“不友好的”，股票市场仍然在1904年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（文章发表的那一年）明白了这个道理。当然，这些话并非说教，因为道氏理论当时才刚刚被人理解。我们应该看到，随着时间的推移，这个理论对市场状况及其前景的论述也更明确了。这足以说明，当查尔斯·道建立了合理的分析方法之后，股市晴雨表极为迅速地证明了自己的有用性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　崩溃的股市

我们在进行像本书这样的讨论时，必须预先考虑到其中的缺陷并对那些明显的矛盾现象进行解释。再没有比结构极其严谨的假说更神奇的东西了，这种理论可以引申出许多顽固的教条，而后者在这种理论被时间证明是不合理的或不准确的之后似乎仍然能够存在下去。我们已经建立了关于价格运动（主要运动、次级反弹或下跌以及日常波动）的道氏理论，并由此引申出一种分析股市晴雨表的可行方法。但是我们绝不能过于自信，应当明白虽然所有规则都有例外情况，但是任何例外情况也应该能够检验规则的正确性。

在这方面1906年的问题是个有趣的例子。由于观察的方法不同，它既可以被称为一次受到阻碍的基本的牛市运动，也可以被称为一次得到加强的次级下跌。前面曾经说过，基本的牛市或熊市都有自我否定的倾向。假如股票市场是无所不知的，它肯定会让自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免发生过度抬价或过度变现的情况，就像它自动地避免发生所有可以预见到的事情一样。但是我们应当承认，即使我们考虑到股票市场代表着关于商业状况及其影响因素的一切可获得信息这个事实，它也无法对自己无法预见的事情加以防范。它无法预见到1906年4月18日发生的旧金山大地震或者随后发生的毁灭性大火。

假如你想让喜欢争吵的加利福尼亚人喜欢自己，那么最好不要提到旧金山大地震。这种行为在加利福尼亚被认为是没有修养的。我们或许认为地震是无法回避的事实，但是加利福尼亚的崇拜者们却不允许存在这样一种观念，例如旧金山可能会发生另一次同样严重的地震。另一方面，任何城市、任何地方都可能发生火灾，这丝毫不会削弱加利福尼亚引以为自豪的气候和其他自然优势。洛杉矶人的淳朴最让人难忘，他们说："假如我认为天气很好，它就是个好天气。"但是地震却完全不同了，它一厢情愿地把太平洋海岸变了个模样，但是这根本不符合当地居民的口味。19世纪初英国出了一位伟大的花花公子博布鲁麦尔，他说："衣服上的洞可能是某次意外事件的结果，任何绅士都可能遇到，但是补丁却代表着贫穷。"

旧金山大地震有如一次晴天霹雳，让本已处于下跌状态的股票市场大吃一惊。你应该记得劳埃德船舶保险单把"上帝和国王的敌人的行动"排除在外，这次大自然的畸变就是一次例外，而要解释股市晴雨表对这个例外年度的记录也必须花一定的工夫。从1903年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9月开始明确形成了一次牛市，在1906年1月达到顶点。达到这个顶点也并非一帆风顺，而且作为一个一般规则，当牛市达到顶点时通常都不会出现一条可见的警戒线，尤其是在牛市决定否定自己的时候，就像1919年的情况。股票市场在1906年春天开始下跌，"但是在发生之前，下降的幅度并不能表示牛市将就此终结或者出现了过度购买的情况。我们一定还记得这次损失的严重程度。地理的灾变在大片已经倒塌或摇摇欲坠的房屋的废墟上引发了一场大火，并且迅速发展到保险公司所说的大火灾的程度。美国和英国的保险公司没有实施例外条款，很快支付了赔偿金以帮助受灾者，虽然它们完全可以以发生地震为由拒绝这样做。我们或许可以从汉堡的保险公司的行动中学到一些德国人的处事方法。它们采取了相反的政策，拒绝承认自己的负债。这也或许可以让我们了解到德国人的一些战争和外交手段，以及德国人对合同和竞技精神的理解。至少从那以后汉堡的火灾保险公司就几乎不到美国来承接业务了。

这次意外使股票市场大吃一惊，出现了一次近似于恐慌的剧烈下跌。仔细分析起来，恐慌的基础实际上就是意外事件。不能说1906年4月末的股票市场丧失了控制，但是下跌的程度也已经很严重了。20种铁路股票的平均股价指数在1906年1月22日是138.36点，到5月3日即下跌了18点；当时的12种工业股票的平均股价指数则从1月19日的103点下跌到5月3日的86.45点。这样的下跌似乎都具有一种共性。经验表明，恐慌之后会出现部分反弹，然后再继续缓慢下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌以考验市场的真实能力。实际上，《华尔街日报》在1906年7月6日通过分析平均股价指数预测到一次普遍的反弹，呼吁人们注意这个事实。它写道：

“自从这种平均股价指数出现以来，所有的经验一致表明，恐慌下跌之后将紧跟着一次程度达40～60%的反弹，然后是不规则的下跌，最终使价格回到原来的最低点。似乎只有这样才能把那些促成恐慌的软弱的股票持有者排挤出去。不能认为旧金山灾难造成的下跌是一次真正的恐慌，铁路股票平均股价指数在反弹中恢复到131.05点，仅比地震之前的价格低1.61点。然而这次反弹又的确大致相当于自1月22日下跌以来跌幅的60%，而这段时期的市场历程也完全类似于恐慌之后的反弹。我们似乎可以由此进行正确的推断，恐慌之后的这种变现活动是必要的。”

经过这么长的时间之后，我们或许很容易忘记旧金山灾难有多严重。它的直接损失估计可达6亿美元，伊特纳火灾保险公司宣布，这场大火用掉了它40年的积蓄。假如说美国和全世界最强大的火灾保险公司尚且如此，那么其他公司受到的影响就可想而知了。浅薄的一知半解的乐观主义者很可能会认为，窗户的损坏能让装玻璃的人和生产玻璃的人找到新的工作。但是你必须花钱重新安装一个窗框，正如巴斯第亚所说，假如窗户未坏，这笔钱本可以用于其他方面。假如这种分析是合理的，那么把美国的所有城市都烧为平地就是一种迅速达到繁荣的途径了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以看到铁路股票的损失要高于工业股票，而且我们还应该看到铁路股票的相对价格和绝对价格都要更高些。当出现一次突然的剧烈的下跌时，人们通常会卖掉那些可以卖掉的东西以保护那些无法卖掉的东西。正如《华尔街日报》当时写的那样："在恐慌中出现的第一次下跌是由于恐慌，第二次缓慢的下跌则表明公众的信心受到了冲击。"它在谈到7月2日的市场时继续写道："当价格线严重低于价值线以后，就会出现一些牛市的征兆了。"

这个推断被证明是正确的，而且此后出现的观点一般都认为这次开始于1903年9月的牛市实际上是在1906年12月结束并逐渐转向熊市的，而不是在1906年1月。就在上述预示牛市回升的文章发表的同时，市场形成了一条囤积线，证实了分析家们的推断。这次预测很快见了分晓，于是《华尔街日报》又在8月21日以平均股价指数为依据再次讨论市场状况。它认为当时的市场十分活跃，那种认为单一利益集团在周末的两小时交易时间内就能操纵160万股交易的观点是极为荒谬的。这是一个非常有益的论断，是对过去15年经验的总结，我们在分析操纵行为的有限的重要性时也得出过这样的结论。

《华尔街日报》在那篇文章中继续写道："我们只能认为从1月22日到7月2日的长期下跌代表着一种在牛市中出现的得到加强的下跌运动。"

请注意这个正确的推断是在事情发生之时而不是事后得出的。我可以很轻松地用过去的经验向你证明，自从20多年前道氏理论创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建以来，这样的推断是多么值得信赖。认为这种理论可以绝对精确地指出主要运动间的转折点的观点是荒谬的，用它来预测意外事件就更不实际了。但是对价格运动的这些分析对于那些每天都在使用晴雨表的人来说又的确是非常有用的：它们对一次正在形成的主要运动的分析总是正确的，即使在富有欺骗性的次级运动让肤浅的观察家们把牛市当成熊市或把熊市当作牛市的时候也仍然如此。

据说（或许并不真实）詹姆斯·R·基恩认为，只要判断正确的时候占到51%他就已经很满足了。我不认为他会说这种话。他肯定知道这个比例应当提高很多，否则他将无法收回经营成本，更不要说成群地饲养赛马了。被记录下来的证据表明，根据价格运动得出的推断基本上总是正确的。在考察了历史记录和我个人的经历之后，我并未发现严重误解晴雨表的意思的例子。以晴雨表为基础的分析都能在公众明白自己的想法之前预测到他们在想什么。假如说出现过什么错误的话，那也主要是因为预测市场的次级运动几乎是不可能的。预测次级运动要比预测主要运动困难得多，正如气象当局更容易预测大片地区的天气而很难说纽约明早是否会下雨一样。

就在这次牛市将要达到顶点的时候，《华尔街日报》又发出了警告。它在1906年12月15日指出，平均股价指数尤其是20种活跃的铁路股票的平均股价指数中一直有一条“线”，一旦平均股价指数低于这条线的底部边缘，就预示着下跌运动即将到来。这个预测只是认为在一个已经持续三年的牛市中可能出现熊市运动，此时称之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为真正的转折点还为时过早。到1907年年初，铁路公司的巨额利润（哈里曼铁路公司在1906年宣布的惊人的股利分配政策就是一个例证）开始被货币的高利率所抵消，这已经开始提醒市场和商业界注意该年末将出现严重的危机了；当旧的国民银行体系的储备基本上被瓜分殆尽的时候，高利率贷款实际上是无法获得的，而且银行也自1893年恐慌以来首次求助于票据结算中心。

在整个1907年1月份，活跃的专业交易员们都在忙于卖出股票。政治干预开始让投资者们感到担心，到这一年快结束的时候甚至出现了资本罢工的局面。股票市场的下跌已经开始了，但是长期的牛市已经被熊市所取代的这个事实却经过很长时间才被人们所接受，现在回想起来真是可笑。股票市场总是对1月份的价格下跌感到忧心忡忡，因为一年中的这个时候在正常情况下应该是上扬的。这时的货币成本很低，前一年的利润开始转化为投资。更重要的是，华尔街特别不喜欢在这时听到不乐观的言论。在我国的这个地方，预知灾难的人（我经常以这种面目出现）是根本不值得尊敬的。

长期的牛市引发出特别多的新证券，而已故的J·P·摩根就在这时发表了对不可消化的证券的评论。美国喜欢中肯的评论，摩根的话符合这个标准。工业公司尤其是美国钢铁公司的利润一直都很好，铁路公司的总利润和净利润也都很出色。但是平均股价指数在1月份的剧烈下跌使我们的评论者们变得非常谨慎，不敢预言在下跌过程中将出现反弹，只是认为已经形成了一次次级下跌运动。这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切来得太快，还无法肯定地认为是一次主要运动。实际上，严重的下跌使每个人都在猜测；但是历史记录表明，这次基本的熊市在5月初的时候终于被公众接受了，而且《华尔街日报》和任何一家报纸当时都在尽可能地以令人满意的评论鼓励那些灰心的投资者。

但是市场一直在关注着所有的事实，其中一些影响深远的问题都在股票中得到了反映。这些关于熊市成因的言论发表于1907年3月15日，现在读起来是很奇怪的：

1．过度繁荣；

2．生活成本高，主要来自于巨大的黄金产量对价格的影响；

3．价值针对更高的利率做出了重新调整；

4．土地投机挤占了商业企业的流动资本；

5．罗斯福及其政府管制公司的政策；

6．各州的反对铁路公司的浪潮；

7．社会情绪和对财富的煽动性攻击不断加强；

8．哈里曼调查事件揭露了高层金融活动的丑恶面目；

9．大金融利益集团之间的战争；

10．过度发行证券；

11．旧金山大地震的影响。

其他一些原因只具有暂时性影响，而最不可能成为原因的就是熊市的操纵行为。我们一直在强调，任何一次熊市都会被事后揭露出来的事实证明是事出有因的。我们也必须指出，某些影响是永久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的，尽管我们承认市场的视角比所有人都更广更远（至少在理论上如此），但是从某种程度上说，它也无法预见到这些影响是多么深远。正如事实所表明的那样，对铁路公司的过度管制本身就足以证明投资者保护自身利益的行为是正确的，虽然这可能会对股票市场产生重要影响。

现在回想起来，1907年是我在华尔街度过的最有趣或许也是最长见识的一年。这一年留给我们很多教训和警示，遗憾的是由于篇幅所限我们不能更详细地进行时论。亚历山大·戴纳·诺伊斯在《美国金融的四十年》一文中对此进行了最好的阐述。他当时是《邮政晚报》的金融编辑。我记得在年初的时候工业很繁荣，铁路公司的总利润和净利润都达到了历史最好水平，股票市场也只是在经过三年的增长之后稍微有些停滞，而且价格至少在账面上还没有超过价值，但是他却和我一样对不正常的货币市场感到很担心。货币在这个时候应该是很便宜的，但是在2月份却出现了货币严重短缺的情况。正如1907年的熊市所表明的那样，股票市场比我们更早地预见到这种情况的含义。

写到这里我不禁想起了一位已故的经纪人。他谈的是华尔街的事，但是所用的语言生动活泼，而且他的才智也高于常人。他是一位受过专门训练的音乐爱好者，对音乐的热爱是非常虔诚的。有一天他对我讲起了门德尔松的《伊利亚》的演出，他曾亲耳听过一次，剧名角色的扮演者是最伟大的圣歌艺术家——已故的杰尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯·桑特利。这部歌剧的情节深深地吸引着我的朋友，他说太阳神的传教士们“被伊利亚控制的熊市逼到了绝路上，发疯似的努力弥补自己的损失”。伊利亚“哄骗”他们走向极端的方法给他留下了深刻印象，或许他们的上帝当时正在打盹儿要么就“外出旅行去了”。他记得有一句台词描述了1907年年初的情况：“注意!海面飘过来一朵小云彩，就像一只男人的手。”接着在1907年秋天出现了“巨大的降雨”。

这次崩溃不仅在商业上是巨大的，还以令人窒息的速度迅速地发展着。那一年年末的时候，我和萨缪尔·瑞先生一道乘车沿宾夕法尼亚铁路旅行，他当时任这家公司的第一副总裁，现在已经升为总裁。宾夕法尼亚铁路运送的货物在当时和现在都占美国铁路总运输量的1／10。萨缪尔·瑞先生告诉我，就在他们的货运量达到顶点1个月以后，匹兹堡地区的农作物和工业运输似乎仍可以让他们感到很放心的时候，他们的业务却几乎在一夜之间突然停止了。我们看到从匹兹堡到费城的铁路沿线和停车场到处都停着无货可运的车厢，而往年的这时候铁路公司是根本无暇进行维修的。

自从1893年崩溃以来还未出现过类似的情况，那一次国会通过了标志着它在经济上的无知和愚蠢的地方保护主义思潮的《谢尔曼白银收购法案》，结果造成了有史以来最令人沮丧、影响最深远的恐慌。这对我们的立法者们是个教训，在那次恐慌之后的萧条岁月里，几乎所有的铁路公司及其工人们都宣告破产，最终使政治家们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感到了恐惧。在1907年以前的十年繁荣时期，他们不再对商业指手画脚了。但是就在这一年他们又重新玩起了这项昂贵的运动，于是在这一年即将结束的时候出现了资本罢工。任何一个可能受到损失的人都感到很担心，任何一个有见识的人都能预见到官僚体制的干预和不明智的管制将会给我国的商业造成什么后果。我不想偏离本书的内容，但是我感觉到无论是否出现战争我国目前的状况都很接近于此，而且在过去两年的股票市场上已经看到了这种愚蠢的政治的进一步影响。或许在商业的持续发展过程中（这已被平均股价指数和以债券为代表的投资需求所证实），股票市场也预见到一些恢复理性的趋势，虽然国会目前的表现并不能令人满意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　严格的周期性

在前面我们已经详细地审视了股市晴雨表的历史记录，但是我们还应该更进一步地分析从1910年结束的熊市到世界大战爆发之间那段有趣而又鲜为人知的历史。我们应当建立某种描述不规则的股票市场周期的理论，这个周期不一定包含恐慌，如果有那也只是偶然，因为事实上恐慌只不过是晴雨表主要运动中的一个插图而已。

我们可以发现，通过研究查尔斯·道关于股票市场价格运动的理论——正如平均股价指数所反映的那样，股票交易所的价格变化包括基本的上升或下降运动，相应的次级下跌或反弹以及日常波动，我们建立了某种不规则的周期性理论。但是长期的有节奏的周期性理论并未消失，我的许多读者和批评者们似乎对此情有独钟，而且没有人通过仔细地研究来分析自己的信仰。一般的观点认为这个理论“很有些道理”，即使不经过验证也应该是正确的；世界范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

围内发生恐慌的日期本身就表明了一种高度的周期性，根据过去的周期性我们可以认为将来还会出现类似的情况。根据历史记录分析，人类在处理自己的问题时将永远像以前那样愚蠢。

根据杰文斯的说法，18世纪恰好发生了十次值得注意的危机，其平均间隔为十年，这或许让人们认为已经无需再对周期性理论进行分析了。我发现杰文斯遗漏了一次危机（即1715年苏格兰人入侵英格兰造成的恐慌），因为那一年的太阳黑子数量不足以让他建立大胆的理论来描述两种现象之间的关系。我们或许已经注意到，杰文斯认为1793年和1804—1805年是危机年份，而根据历史记载，我国在19世纪发生的第一次恐慌出现在1814年，但这次恐慌是由于英国人占领了华盛顿而造成的，周期性理论根本无法预测到这个事件，除非我们假设它可以预见战争。然而，假如加上1814年和被查尔斯·道称为“近似于一次危机”的1819年，美国在19世纪也共发生了十次危机。

让我们看看周期主义者（或许这样称呼并不正确）是如何得出这个结论的。首先，1804—1805年的英国危机和我国1814年的危机之间间隔了10年，这或许能让他感到振奋；然后，1837年和1857年发生的极为严重的全国性危机将使他信心大增。他将回忆起杰文斯的十年理论，发现我国到1837年已经发生了4次危机，正好40年时间。我国在1847年并未发生像欧洲那样的恐慌，只是那里的惨状给美国人留下了深刻的印象；但是当周期主义者发现1857年真的出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐慌以后，他会说："啊哈!我们现在已经发现这个秘密了。这是一次20年的周期，两头各有一次大的危机，中间的危机程度较轻。现在我们可以自信地让事实服从于这个美妙的理论了。"

根据这种理论，1877年应该发生一次全国范围的大恐慌，然而这显然是有问题的，因为恐慌发生在1873年。假如不是因为我国农业获得意外的丰收而俄国农业全面减产致使世界农产品市场大幅上涨，美元交易的过度泛滥将使这次恐慌提前到1872年。因此两次大危机之间的间隔被缩短了，20年的理论变成了16年的理论，虽然在两次危机之间发生了1866年的伦敦恐慌，也不能对此有所补救。1866年的伦敦恐慌使我们的股票交易所价格严重下跌，同年4月出现了囤积密执安南方铁路公司股票的情况，投机活动十分猖獗。查尔斯·道正确而谨慎地指出，此时出现新一轮的下跌"是再正常不过的事了"。

1873年、1884年和1893年的三次恐慌又使坚持10年和20年理论的人找到了一些信心。第一次和最后一次危机是世界范围的，其影响程度也同样深远。我们的周期主义者又说道：

"1857年和1873年的危机间隔减少到16年只是一种偶然的失误，至少我们能在进一步观察这些基本规律之后对它做出满意的解释。"坚持20年理论的周期主义者预言道："从1873年到1893年是20年时间，我们的晴雨表已经初步建立起来了。1903年前后将出现一次小规模的危机，而1913年最迟不会超过1914年将出现一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大恐慌。”

假如一种理论不能做出这种预测，它还有什么用呢？但是从1893年到1907年经历了14年时间。这是因为20年的周期缩短了，还是因为10年的周期延长了呢？是否存在一个可靠的周期呢？我们发现在周期主义者预言的1903年或1913年根本没有任何导致危机的可能性，实际上，世界范围内的投机活动的程度还不足以促成一次危机。我们可以合理地认为，除非投机活动的大厦已经足够高以至于在摇晃时发出刺耳的噪声，否则，崩溃是不可能发生的。

这种理论有什么商业预测价值呢？我不认为它具有这种价值。这个理论应当做出许多让步和假设，以至于只具有一种记录事实的价值。我们看到，以周期性假设为基础得出的主要结论不得不一次又一次地改变。那么它还有什么真正的价值吗？我绝不是怀疑论者，但是整个周期性理论的方法在我看来就像你在一个人玩牌时作弊一样荒唐可笑。我能够理解任何严肃的、独断的或不合理的游戏规则，但是我无法理解随着游戏的展开不断变化的规则。

一个伟大的命题认为“作用力与反作用力相等”，真是这样吗？在有文字记载的人类历史上几乎无法为这个假设找到真正的证据。持这种观点的人或许会反驳道：“即使它们不相等，也应该是相等。”而我仍不明白它们为什么应该相等。当然，作为一个相信人性完美的基督教徒，我也不明白为什么不应该完全取消危机。我们很容易发现，危机之间的间隔至少在表面上是逐渐延长的。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1893年到1907年经历了14年时间，而1920年根本没有发生恐慌。

我们很难把1920年的变现浪潮视为一次典型的危机，除非我们强迫自己歪曲恐慌的构成条件。它不具备恐慌岁月的特征，也无法与1893年、1873年、1857年和1837年的破坏性后果相提并论。我要大胆地指出，假如在5年之内出现剧烈的萎缩和下跌，那将是对我们最好的结果，因为它将让我们了解到未来可能出现的一切麻烦。

肯定有一种科学的商业病理学，或者称之为病态心理学更为恰当。我在前面说过，在研究商业中的致命问题及其所有的成因时，使用历史记录是根本不合适的。但是我们正在逐渐了解商业疾病的症状，或许我们在最近25年中在这方面取得的成就超过了自边太基人把提尔港的主权卖给罗马以来取得的所有成就。我们完全有理由相信，我们正在探索着一种诊断商业病症的科学方法。在1893年还没有这种方法，因为当时并不存在今天这种记录下来的资料。

但是我们为什么要假设最精明的人每隔10年、20年或任何一段时期就会丧失理智地忘记过去的一切教训呢？关于恐慌有一件事是确定的——假如它能被预测出来，那它就根本不会发生。难道我们的工作目标不是积累知识和正确地分析，从而以足够的把握预测未来事件，除了不确定风险——“上帝和国王的敌人的行为”吗？

我可以在联邦储备银行体系中发现太多的政治因素，找到许多缺陷。然而在这个体系中出现1907年和1893年那种迫使全国求助于票据结算中心的状况是难以想象的。每个人都有足够的智慧设计出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种完善的银行体系，而在他看来是完善的东西对别人则是根本不合适的。但是从旧的国民银行体系向联邦储备体系的转变却代表着美国商业活动有史以来最伟大的进步。难道这个体系本身不是一个值得周期主义者考虑的全新的因素吗？

我们一刻也不能认为这样就可以排除未来发生危机的可能性了。恰恰相反，它们是肯定要出现的。然而随着知识的增加，难道我们不能认为它们至少是可以部分地被预测出来并且其破坏作用可以迅速地得到控制吗？

假如这些分析可以让聪明的人（即使他与华尔街没有利益关系）明白，他在这里能像在其他任何地方一样得到知识的保护，那么我们的教育目标就基本上实现了。当然，我也一直希望能在教育他人的同时看看还有多少关于股市运动的问题以前从未被自己有效地归纳出来。我们在理解这些问题的本质时使用的是实用主义的方法——日复一日地和它生活在一起。根据道氏理论，股票市场的问题是极其简单的，只要教师不是个古怪的人、骗子或赌徒，他应该可以从一个非常有用的角度提出这些问题。哈佛大学出版了描述基本商业状况的图表和指数图，其真实性是毋庸置疑的，而这项工作正是目前极为需要的。编撰者们并没有把自己禁锢在那些危险的假设条件上，也没有假设存在一条在困难时期和繁荣时期始终保持等速上升趋势的国民财富的“正常曲线”，这条曲线在战争的威胁刚一出现时就丧失了确定性，并且飞快地改变了它的前进路线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈佛大学的这种教育体系并不坚持认为人类社会中的作用力和反作用力是相等的。这是一个很合理的命题，但是假如要说服我们把一个物理学定律应用到如此不稳定、如此难以捉摸的人性上来，就必须获得更加广泛的证据。在我们的股市平均股价指数已经证明的许多问题之中，有一个事实是非常明显的：就价格运动而言，作用力和反作用力并不相等。我们找不到一个例子可以证明，牛市上涨的幅度恰好能被熊市相应的下跌幅度所抵消。假如说事实表明所有给定的基本价格运动的幅度都是如此，那么它所消耗的时间就更能说明问题了。我们已经看到，牛市所占的时间通常要远远多于熊市。二者之间存在一个恒等式，而且我不认为任何人类社会中存在这种恒等式，历史上显然也没有这种记录。我不得不依赖于他人去完成各种编撰工作，也不想虚伪地声称自己曾用剃须刀做过所有剪贴图表的工作，但是当我在工作中研究这些数据时，从未发现过作用力与反作用力之间的平衡。

股市晴雨表当然也没有过这样的记录。无论是运动的弧度还是速度都不可能出现钟摆运动那样的规律性。我们可以发现熊市下跌了40点，牛市又用了两倍于此的时间上升50点，然后熊市下跌近60点，牛市又反弹40点，熊市再下跌30点左右，牛市又上升20多点，接着又是一次牛市，工业指数上涨近60点而铁路指数同期的上涨不足30点。

主要运动所用的时间都各不相同，近25年来的历史记录大体上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是这样。这些运动显然存在一种不严格的周期性，但是假如我们牵强附会地引入某种可以在数学上计算的规则性再现的“周期”，下一次主要运动将令我们不知所措，只能留下一个空洞的理论和一只空空如也的钱包。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　预测牛市

假如我们想要论证道氏价格运动理论的正确性，就有必要在此提到《华尔街日报》在1907—1908年不定期发表的分析股市平均股价指数的文章。这样，我们才能更好地继续研究股市晴雨表的重要预测价值。这些文章记录了一段历史，我出于个人的原因对它们的印象十分深刻。已故的塞雷诺·S·普拉特先生是一位经济学知识丰富、能力很强而又个性突出的报业人士，他在1907年年末从《华尔街日报》主笔的职务上辞职，转而在纽约商业协会担任秘书。

报纸的社论是不署名文章，其中的个人因素远远低于公众的观点或政治家的假设。当然，编辑不仅要向报纸的所有者保证对此承担个人责任，还要根据法律对此承担民事和刑事责任。在必要的时候，他写的社论要受到专门负责某些问题的专家们的审查，而后者写的话反过来又要经过编辑的修改。任何一个运转良好的报纸在发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表一篇社论之前，都会让几个胜任的人先对它进行分析和评论。我在1908年年初接替了普拉特先生的位子，但是我也无法指出社论对平均股价指数的分析在多大程度上体现着个人的观点，虽然编辑会不自觉地用自己的方法影响他的下属。无论如何，普拉特和我在分析平均股价指数时采取了同样的方法，这种方法是从报纸的创建者查尔斯·道那里继承来的。

我记得在前面提到过，1907年出现了一次短暂却很严重的基本的熊市运动，实际结束于这一年的11月21日。在11月的最后一个星期，工业股票出现剧烈的反弹，看上去似乎是熊市中的次级反弹，股市晴雨表面临着最困难的问题，即揭示市场运动的方向。《华尔街日报》在12月5日写道：

“20种铁路股票的平均股价指数在11月21日达到了它的最低点81.41点，昨天强劲的股市报收于89.11点，其间的涨幅为7.70点。在这10个交易日里，只有两天是下跌的。这很显然是一次反弹，或许它来得太突然了，尽管目前的价格在很大程度上考虑了未来出现交易收缩的可能性。”

12月23日的社论内容是关于一周以来的基本发展情况，也顺便提到了平均股价指数问题。作者似乎只是感觉到而不是肯定地认为将出现变化，对此进行预测将是不谨慎的。他写道：

“我们将会发现，铁路股票平均股价指数的运动是非常典型的。从7月20日到11月21日，它下跌了26点；接下来的两周内它又上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升9点，然后在十天之内下跌4点，最后在上周又上升了2点。这实际上是一种逐渐缩小的钟摆运动，正在走向平衡。”

在进一步讨论之前，我们有必要先谈谈次级运动。上面这段话已经给出了一个简单而具体的例子，足以满足目前讨论的需要。我们可以发现，次级反弹之后出现的次级下跌不会重新回到反弹之前的最低点，而且历史记录表明，12种工业股票（当时的平均股价指数仅包括12种股票）的运动是基本一致的，能够相互验证。假如想研究次级运动的含义和功能，那么引文中的最后一句话或许是最好的总结。可以认为，我们的晴雨表正是以这种方式进行自我调整的。在熊市即将发生变化的转折时期，各种信息纷至沓来，人们的观点异常混乱，只能逐步达到有序状态。在这以后，投资者和投机者们总是要预测股市运动，而且通常都会把预测的期间定得很长。

人们有时在华尔街受到损失是因为他们的预言实现得太快，这方面的例子多如牛毛。我记得有这样一个非常狡猾的大厅交易员，在麦金利重新当选为总统之前的1900年夏天，也就是牛市刚刚出现的时候，他是一家活跃的套利经纪人公司的合伙人，这家公司现在早已不复存在了。外行人可以这样认为，套利经纪人公司是（或者曾经是）一种通过电缆与伦敦市场相联系而进行交易的经纪人公司。由于纽约的上午相当于伦敦的下午，而两地交易所的价格会由于日常波动出现差异，因此套利经纪人公司可以利用这种差异获得利润。但是在那个不景气的夏天，他们也和其他人一样并没有多少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务。他们的总交易量在繁荣时曾达到每天300万股，而此时却严重地下降到每天不足10万股。

然而，路易斯·沃姆瑟却在这种条件下保持着一名大厅交易员所能达到的最大限度的活跃性。他在整个夏天一直都信心十足，其他交易员抱怨说，他四处跑来跑去，极力争夺任何一种暂时活跃的股票市场。作为一名大厅交易员和股票交易所会员，他完全有权力这样做。市场直到大选的最后几个星期才开始恢复元气，而此时的沃姆瑟已胜券在握；市场的上扬只能让他获得更多的利润，我想他或许根本没有想到自己能够领导潮流。股票市场在大选结束后的三天内强劲增长，或许这种增长过于强劲，促使他认为麦金利重新当选总统的效果已经在牛市中得到了充分的体现，于是他转而预测将出现下跌，由此使他损失的钱可能相当于他此前5个月内挣到的所有利润。我们说过，这次牛市直到1902年9月才告结束，尽管中间受到过北太平洋铁路公司股票抛售事件的严重影响。这个例子向我们展示了这样一个投机者形象，虽然他只能发现众多因素中的某一个因素而市场却能把它们全部考虑进去，但是他却不愿意相信晴雨表。实际上，沃姆瑟在市场受到限制时的出色表现（即在较小的市场容量中占有较大份额）使他毫不奇怪地认为，市场是由他一个人构成的，在市场上扬之前有时也的确如此。

让我们重新回到1908—1909年的牛市上来。《华尔街日报》早在1907年12月25日就明确地预测到这次牛市，它写道："我们已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经看到了这一年所能达到的最低价格。”1908年1月10日，当整个国家仍然对1907年的情况感到不安时，当票据清算中心的活动还很活跃时，《华尔街日报》以晴雨表为依据得出了将出现明显反弹的结论。在谈到这次预备性运动时，它说自己“认为这是一次剧烈的波动，它产生于一个非常低的起点，然后朝着相反方向长期发展下去”。这个清楚的预测很令人振奋，保守型的商人们正在逐渐学会通过全面分析股市晴雨表来进行预测。我们应当牢记，道氏理论的目的并不是赢得投机性游戏的胜利，它也不是一种百战百胜的战胜市场的方法。实际上，分析平均股价指数时应当专心致志，一旦想法过多，得出的结果将富有欺骗性。我们都知道，当新祭司触摸到巫师的短杖时，他很可能促使邪恶的事情发生。

牛市在刚刚形成的时候不会得到人们的认可，这时进行预测绝不是件容易的事，想要使预测具有某种确定性就更难了。我们曾在前文着重强调，1907年的商业崩溃是非常突然的。《华尔街日报》在1908年1月24日的社论中回顾了当时的情况和惊人的变化：

“例如，美国商业的钟摆从极度繁荣走向极度虚弱的速度是很惊人的，情况几乎在一夜之间从一个极端走向另一个极端。就在恐慌以极大的力量笼罩华尔街以后，一家强大的铁路公司的高级官员还对外宣布，他的公司在前一天的货运量达到了最高点；三周以后，这位官员又对外宣布，公司的业务突然之间消失了。类似这样的例子多得不胜枚举。华尔街的恐慌自产生以来只有三个月，而这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经足以让我国的经济状况发生革命性变化了。三个月以前的车辆还不能满足货运需要，而现在铁路沿线和终点站却停放着数以万计的空车厢。三个月以前的钢铁交易还处于最活跃的状态，而需求的消失和工厂的关闭仅用了5～6周的时间。假如我们用图表来描述钢铁产量在过去10周内的情况，它将是一条接近于垂直的曲线，产量的下降竟是如此突然、如此猛烈。”

1907年冬天和1908年春天，我国的商业显然正处于最萧条的阶段，这段时期股市晴雨表得出的推断都预示着牛市的到来，与上面的引言相互补充、相互对照。萧条已经得到了确认，然而股票市场行动的基础并不是当前事件而是它能预测到的一切事实，这一点还从没被人们接受。我们可以发现，《华尔街日报》在上述引文中介绍了当时已知的事实。一个著名的图表显示当时正处于萧条的最低点，直到下一个11月份才恢复到正常状态，开始出现确定的扩张区域。然而股票市场早在12个月以前就已经预见了这个事实，当一切仍处于朦胧状态的时候，晴雨表令人信服地看到了复苏的迹象。

此处值得注意的是，牛市的交易量总是大于熊市的交易量，它随着价格的上升而扩张，随着价格的下跌而减少。原因很简单，当市场长期处于萧条状态时，许多人实际上都在账面上受到了损失，因此用于投资或投机性投资的资金也相应地减少；然而在市场繁荣的时候，许多人实际上都在账面上获得了利润，于是在牛市的最后阶段交易量几乎毫无例外地要超过他们实际拥有的资金。这一点在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本的牛市运动中是绝对正确的，但是应用到次级运动上则需要进行很大的修改。牛市中剧烈的次级下跌通常会刺激交易量提高，这在那次最引人注目的次级下跌中得到了生动的体现。1901年5月的平均交易量迄今为止还是绝无仅有的，达到了平均每天（包括仅有两个小时交易时间的星期六）180万股，而北太平洋铁路公司股票恐慌正发生在5月9日。我们将在以后详细讨论次级运动的情况，在此还没有展开的必要。

我在此不厌其烦地举例说明股市晴雨表的实际应用绝不是在夸夸其谈，而是为了用事后的证据证明“我早已告诉过你”这句话的正确性。实际上，这些预测并不值得夸耀，任何一个研究平均股价指数的人一旦明白了股市晴雨表的基本原则，都能够独立地得出这些结论，只要他在研究时有一个公正的态度。一个与股市有利益关系的人的判断力几乎肯定会受到削弱。当你买涨或卖空股票时，假如预测你的愿望或预期能够实现，这也是人之常情，但是为他人提供指导意见而分析价格运动的人却应当保持绝对的公正态度。假如他不这样做，或者使用了没有被假设明确证实的推断，那么形形色色的陷阱将使他陷入其中。过于自信的态度在股市中毁掉的投机者比其他所有因素加在一起还要多。

在一个平均股价指数还没有被另一个平均股价指数印证之前接受它的暗示是最容易犯错误的。1921年5月10日，纽约的《美国人》杂志在其金融栏目中大胆地提出了预测，为增强预测的效果，它还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刊登了一个经过修改的道·琼斯指数图。它并未在取得图表和其中的数据时征求我们的同意，于是我们就成了利他主义者，但是我们相信不劳而获是不会有好下场的，而且很高兴地发现这篇文章的作者甚至并不了解他所盗用的资料的含义。他认为工业股票将出现牛市运动，甚至还给出了运动的上限，而铁路股票则“原地踏步”。这是一个非常不幸的猜测，因为工业股票指数此后又下跌了13点，在6月份达到了新的低点，而铁路股票指数的下跌也很严重，根本不是在原地踏步。

这个例子说明，观察者在没有得到铁路股票平均股价指数的印证时，接受工业股票平均股价指数的误导而得出了牛市的结论。后一种指数当时一直在我们所说的线内运动，在一次熊市中的次级反弹之后显示出某种力量，超过了这条线，假如铁路股票此时表现出同一种迹象，这将暗示着股票囤积行为的出现。但是这种情况根本没有发生，也可以说这篇文章的读者们并没有相信它的误导；因为工业股票平均股价指数表明，它直到7个月以后的12月2日才超过文章发表当天的收盘指数。

然而我们也可以善意地认为，这个晴雨表的阐释者或许并没有这么肤浅。他可能对1919年的牛市印象太深了，那次牛市就是完全由工业股票独自推动的。假如你研究了后面一章（《规则的一个例外情况》）中的图表，就会明白这种情况是不可能再发生的，除非铁路股票重新回到政府所有并由政府担保的状态——这种状态当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使它们完全摆脱了投机活动的干扰，并和债券等固定收益证券一道下跌。我们都知道，在当时的生活成本迅速上升的情况下，这些证券价格的下跌是无法避免的。

这个例子强调了这样一个事实：虽然两种平均股价指数的运动强度各不相同，但是它们的运动方向不会发生实质性差异，在主要运动中尤其如此。在两种平均股价指数得以存在的这些年里，这个规则已经被证明是完全可靠的。它不仅适用于市场的主要运动，还大体上适用于次级回调和次级反弹。但是它不适用于日常波动，用它分析个别股票的运动将会得到完全错误的结论。我个人的经历表明，一种指数的暗示的确可以以假乱真，因为我在很久以前根据它的暗示进行分析时，曾经不止一次地出现过错误。在谈到晴雨表的价值时我们可以认为，出现错误的原因不是对它过于信任而是对它信任得太少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章　次级运动的本质和作用

最近几章中我们一直在讨论股市晴雨表有效性的历史记录，在继续讨论之前，我认为有必要对次级运动进行一些分析。前面的讨论已经表明，在主要运动产生的初期是可以对它做出预判的；但是道氏理论所提出的次级运动就是另一回事了。道氏理论认为市场包含着三种独特而且并存的运动——上升或下降主要运动、以牛市回调和熊市反弹为代表的次级运动以及日间波动，我们已经通过分析证明了这一观点的正确。或许本章讨论的内容更应该针对投机者或即将成为投资者的人，而不是那些把股市晴雨表作为商业指南使用的人。

我们可以毫不迟疑地指出，假如说判断基本的牛市或熊市的转折点是困难的，那么判断次级运动的终点则更加困难，尽管指出次级运动的终结和主要运动的重新开始也并非完全不可能。我们不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教条地看待这种运动的深度和期限。1906年的旧金山灾难导致了一次牛市中的次级下跌，通过前面的分析我们可以发现，这种下跌看起来很像是一次基本熊市的形成。正如1901年北太平洋铁路公司恐慌显示的那样，它可能非常强烈和富有说服力，以至于即使经验丰富的交易员也认为牛市要结束了。

查尔斯·道估计这种反向运动的时间为40～60天，然而随后的经验表明这个上限很难达到，有时的时间甚至达不到40天。假如我们只考虑运动的程度，那么日常波动也可能严重到构成一次次级运动的程度。当公众在1917年12月得知政府将接管铁路公司时，铁路股票平均股价指数曾在两天之内上涨了6点，即使次级运动也未必能达到这个程度。有一个从实践中得出的规律可以为我们研究次级运动提供指南，即市场运动方向的改变是突然的，而主要运动的重新开始是缓慢的，后者经常可以由牛市中的囤积线或熊市中的抛售线预测出来。

谁又能预测到这种突然的改变呢？它似乎依赖于一系列因素，完全不同于价格向价值的调整，后者则是主要运动的主要功能和动机。这种变化代表着一种市场技术条件，而不是一般信息的收集和反映。专业人士认为，它意味着太多的公司处于上升状态或者人们不顾股票供给不断减少的事实而一味地卖空股票。我曾多次拒绝建议人们从事投机活动。采取这种善意的态度很容易，但是假如一位自由的美国公民认为自己具备成功的基本素质，而他又属于那种从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不失败的人时，我赞成他从事投机活动或许更有意义。这是一次最严格的考验，在金融的天空上有太多的流星却很少出现恒星。

在市场的次级运动中，专业人士比业余人士更具有真正持久的优势，他的专业经验能使他发现危机。“读盘”是一种第六感觉，但是假如交易大厅内的人能够胜任自己的工作，他就能比最出色的读盘者更好地感觉到即将出现的变化。有些游戏，业余人士可以比专业人士玩得更好；还有很多游戏，他们至少可以玩得同样出色，然而从长期来看，几乎所有的游戏都是专业人士获胜。当游戏设有彩头时，他赢得最多；当失败不可避免时，他却输得最少。

叫牌专家们认为，在桥牌游戏中一副好牌代表着80%的优势。假如玩牌者对手不强、运气高于常人并且拥有一个好搭档，那么即使毫无兴趣或精神不正常的人也能赢，甚至还能在较长时间里一直赢下去。然而剩下的20%的优势则决定着一名选手是平庸者还是专家。假如玩牌的时间足够长，剔除掉运气的影响，那么优秀的选手肯定获胜，而且还能在绝对公平的条件下获胜。实际上，假如他的胜利是依靠与搭档作弊取得的，他就只是个精明的选手，而绝不会是一名真正出色的选手。人们总是高估骗子的优势，然而他的心智总会多少有些缺陷，否则就不会成为骗子了。我曾在华尔街见过几个骗子（人数非常少），既有专业人士也有业余人士，他们很快现出了原形，并且随着仅有的优势不断消失，他们又成了最不具优势的人。实际上，他们是微不足道的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多投机者通过个人努力获得了成功（例如哈尔·怀恩德），其中有些人并非股票交易所的会员，也不是任何经纪人公司的合伙人，因此不得不向经纪人支付佣金、放弃市场价差，尽管目的各不相同，他们都或早或晚地变成了专业人士。他们对自己的投机事业付出了极大的热情，就像所有行业的成功人士一样。对股票市场"偶尔心血来潮"的外部人士无论得到信息时是多么准确、多么及时，都将在次级运动中受到损失，可他们却把自己的失败归咎于专业人士。他不能迅速确认运动的变化以改变自己的观点，又经常从心里讨厌承认自己以前是正确的观点会造成损失。专业人士能在最短的时间内采取行动，虽然次级反弹和下跌几乎不会给人留下准备的时间。

然而当牛市因为次级下跌而不景气时，聪明的业余人士和专业人士的反应是一致的。华尔街在过去为自己归纳出许多公理，其中之一就是"绝不能在市场不景气时卖出股票"。这在基本的熊市中是一个糟糕的建议，因为此时的市场会在剧烈的次级反弹之后继续下跌，经验丰富的交易员将相应地再次卖空股票。然而华尔街在本质上需要牛市，原因之一就是它无法在熊市中获得利润。有人错误地认为熊市是华尔街的收获季节，认为可以在此时利用灾难为自己谋利。交易量的大小决定着佣金的多少，这是牛市的特征而非熊市的特征。经验表明华尔街的常态是牛市，我从未见过一个以熊市操作著称的交易员会既不对前景保持乐观态度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不完全退出股票市场。

我们在研究主要运动时曾发现牛市的时间多于熊市。假如观察的时间足够长，以便剔除牛市和熊市的影响，我们还会发现市场的总趋势是随着国民财富的增长而上升的，至少到目前为止是这样的。我个人并不认为战争会改变这个基本事实，至少在强大的美国是不会的，只有一次特殊的铁路股票运动（将在以后讨论）曾经暂时偏离了这个命题。

卖空者的朋友很少，因为只有在别人受到损失的情况下他才能挣到钱，这种不利于他的观点甚至被不合逻辑地扩展到卖空商品（例如小麦或棉花）的行为。然而股票的牛市是与小麦的熊市相对应的。假如购买力很小的工人可以以更低的价格买到更多的面粉或面包，美国的经济将会更加繁荣，这种观点是合理的。小麦或棉花的价格运动与股票价格的运动根本不可能同向发展，在证券价格上涨时这些商品的价格通常会下跌。这并不是一个被人们普通接受的观点，但是我个人认为卖空小麦的人即使其目的是自私的，他实际上也为公众做出了某种贡献。

当然，这样一种观点不会受到农民的欢迎，更不会受到农民的政治朋友的欢迎，他们认为小麦的价格达到每蒲式耳5美元意味着繁荣，也才能使财富满足贪心。然而这很可能意味着饥荒和普遍贫穷。1919年，农民和他的朋友们囤积小麦的行为（本质上与任何有意的抛售行为并无区别）使小麦价格上涨到每蒲式耳3美元以上，虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然有非党派联盟的领导和一些现在被称为农业“集团”的美国参议员的道义支持，这次行动仍然失败了。从此以后，他们逐渐变得敏感起来。他们失败了，而且我们可以毫不客气地说他们应该失败。1920年的股市已经警告过他们这种行动不可能成功，当时他们还有足够的时间以每蒲式耳高于2美元的价格把小麦统统卖出去。

我们并没有偏离本书的话题。假如只考虑金融活动，棉花或谷物市场的疲软很可能与股票市场的次级下跌有很大关系。实际上，交易条件要比那些决定主要运动的因素对次级运动产生更大的影响。我们可以恰当地提出这样一个问题：“平均股价指数能够可靠地预测次级运动吗？”从本质上说这是可能的，假如在基本的牛市发展过程中两种平均股价指数都形成了一条线，那么一旦价格低于这条线则暗示着达到了饱和点，在熊市中则是相反的情况。然而经验告诉我们，这种情况通常不是出现在次级下跌或反弹之前而是在它之后。这条线的最大受益者是那些已经卖出股票又想重新进入股市的投机者，因为囤积线给出的牛市的暗示表明平均股价指数会达到比次级下跌开始时更高的水平。根据我们记录的资料，这种新高点是牛市已经重新开始的结论性证据。

但是本书所针对的读者并不是投机者，而是那些想把股市晴雨表作为美国基本商业情况指示器来研究的人。这些人很可能要问，次级运动的真正目的和作用是什么呢？假如允许我们进行比喻，那可以认为次级运动与调整指南针的仪器没有什么区别。我们许多人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都曾见过轮船上有一种测量周围情况的仪器却不知它的作用是什么。我非常清楚比喻是无法尽善尽美的，但是它可以清楚地表明，次级运动的可贵之处就在于调整我们的晴雨表，至少在这个意义上我们的指示器是可以自我调整的。要知道我们的研究对象并不像水银柱那样确定，后者的属性已经完全被我们掌握了。股市晴雨表把所有可以想象出来的因素都考虑在内，包括最不易把握、最不稳定、最不可计算的因素——人性本身，因此我们不能期望得到物理学上的那种机械的准确性。

我们很可能会怀疑自己的晴雨表是否太正确了，这正如警长看待警员提供的证据一样，当所有的警员都以同样的语言讲述同一件事的时候，这个证据就好得丧失了真实性。经常有人问我是否对转折期的最高或最低点很有把握，例如，我们刚刚经历过的熊市的最低点是出现在1921年6月还是出现在工业平均股价指数独自达到新低点的第二年8月。我在前文中一直强调两种平均股价指数应当相互印证，但是假如你不喜欢这样做，仍希望根据自己的思维习惯行事，那么你肯定会获得极大的自由，我并不认为这会造成什么实质性的影响。我已经分析了许多数据图表，牛市或熊市运动可以通过某一种活跃的股票（例如美国钢铁公司普通股）的发展过程非常准确地预测出来，但是这并不能让我感到兴奋，因为我并不相信它能经受住我们的晴雨表所经受的长期考验。

许多批评者极不友善，也并不想向我们提供帮助，他们可以轻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

松地指出我们的理论存在错误，因为他们本来就不想接受它。他们只是些好战分子，当然他们也可以找到许多自认为是晴雨表没能预测到的运动，尤其是次级运动，但是这又能说明什么呢？任何具有他们所要求的那种精确性的工具都是人力所无法实现的，而且我也不认为在人类道德发展到今天这个阶段的时候，我们可以如此确定地信任某个人。假如某些纯粹的利他主义者能够让我们这个星球摆脱造物者的控制，那么整个世界将归于毁灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章 规则的一个例外

有一条谚语是这么说的：个人的智慧来自于众人。争论者有时候会认为它不合时宜，还把它称为华丽的废话或老生常谈。法国的一位哲学家告诉我们，所有的总结都是假的——“包括这一个”。然而老生常谈依然可能是真理，即使它是陈旧的。人们常说任何规则都会有例外，但是如果例外太多，就有必要总结一条新规则了，在经济学上更是这样。这一谚语最适合于本书的目的，例外也是可以证实规则的，在可以称为股市平均股价指数最大的例外情况中这一点体现得淋漓尽致。

在根据价格运动得出任何推断时，我们的两种平均股价指数（铁路股票和工业股票）都应当相互印证。平均股价指数多年来的历史明确表明，两种平均股价指数是同步运动的。但是这个规则有一个例外情况，而且这个例外在本书中很有价值，因为它证实了我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们所确定的规则。

研究这个问题的一个有趣之处在于，要解释价格运动的含义（通常只有在运动出现几个月以后才能完全显示出来）则必须先回顾一下近代的历史。1918年，当世界大战大约进行了9个月之后，两种平均股价指数都处于基本的牛市状态，并在那一年年末出现了强烈的次级下跌。铁路股票在全年一直处于上升运动之中，随后又出现了抛售局面，以致它在1919年几乎陷入了熊市状态，而同期的铁路股票保持着最强劲的上升势头。在作者发表本书中的系列文章时，许多人也纷纷写文章加以攻击，认为这个事实可以成为反对以平均股价指数为基础建立的全部理论的依据。但是假如例外也可以证实规则的话，这就是其中一例。

请注意，平均股价指数所包含的工业股票和铁路股票在本质上都是投机性的。它们的持有者经常变换，只有少数更关心本金的人是为了获得固定收益而持有它们。假如它们不具备投机性，那么对股市晴雨表也就毫无用处了。铁路股票之所以在1919年没有像工业股票那样形成牛市，是因为政府的所有权和担保实际上使它们至少暂时丧失了投机性。无论在牛市还是在熊市，它们最多只能上涨到政府担保的预期价值的水平上。

因此在一年多时间里平均股价指数作为晴雨表的价值只实现了一半，实际上还不足一半，因为工业股票的运动不能得到相应的投机性铁路股票的运动的有效印证。这一时期的铁路股票不是跟随投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机性市场而是跟随债券市场一起运动的。除了政府担保之外它们没有任何希望，除非有远见的持有者能够预见到政府所有权的极大浪费及其崩溃会导致铁路收益能力的萎缩。在政府所有权存在的时期里，铁路股票先是偶然地与投机性工业股票同向运动（原因不同，只是在实现政府担保的认定价值），然后是下跌，最后又由于完全不同的条件促使其价格回升，这一点在债券运动中表现得很突出。

在此有必要指出股票和债券的本质区别。股票是一种合伙人契约，而债券则是一种债务、一种抵押品、一种优先于股票的负债项目。股东是合伙人，而债券持有者是公司的债权人，债权人把钱借给公司用于购置固定资产，例如铁路公司的不动产或制造商的厂房。但是债券的实质在于，它的投机性特征对于持有者来说是次要的，甚至根本就不存在；持有的目的是取得收益，价格严格地随着购买力而波动。当生活必需品价格水平很低时，债券的价格就高；随着生活成本上升，债券投资的价值不断下降。人们很容易认为债券价格受货币价值的制约，但这绝对是一种误解。利率每天都处于波动之中，只有在谈到长期债券的时候，我们才能分析货币在几年中的变化，但这最多也只是一种估计，并往往是错误的。

用最简单的话说，固定收益证券的价格与生活成本成反比关系。假如后者高，债券等固定收益证券的价格就低，它们以美元计算的可见收益率就大。假如生活成本低，固定收益证券的价格就高，以美元表示的收益率也相应地减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很显然，当政府担保采取1917年6月30日以前三年内的平均收益率时，铁路股票就取得了固定收益证券的特征。假如它们没有政府担保和政府所有权，而是继续保持投机性，那么决定其波动的将不再是生活成本，而是它们的收益能力，主要是预期收益能力。因为我们曾多次指出，股票市场所反映的不是今天的情况，而是全国的智者综合在一起所能预见的最远的前景。

让我们回顾那段战争时期的历史，看看它对铁路股票的影响。当我们于1917年春天参加战争时，政府与铁路公司之间的协议还是暂时性的。就股东所知，他们的投资仍然是投机性的，因此具有投机性的趋势。政府明确接管铁路公司的声明直到1918年圣诞节后第二天的晚些时候才公之于众，而股票市场当天还来不及对新的所有权做出反应，但是在第二天（12月27日），20种活跃的铁路股票就报收于78.08点——比前一天跳升了6.41点。在不到两天的时间里，华尔街严肃地考虑了政府永久接管铁路公司的可能性，虽然它此前一直以为政府只会为到期合约和资本改善增加投资。就在声明宣布当天的早上，纽约一位对威尔逊政府充满信心的记者认为，政府接管铁路公司将会以此前五年内的平均净利润为基础给予补偿。我们无法知道威尔逊先生的想法，但是当时及以后相当长的时期里，人们普遍认为政府所有权在其本义上是永久性的。

在1918年的反弹中（此前的熊市再往前是1916年10月达到顶点的世界大战中的第一次牛市），铁路股票一直以较高的水平与工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业股票同向发展，但是当股东的命运开始受到政府所有权和担保控制时，两种平均股价指数就分道扬镳了。铁路股票的最高点出现在1918年10月，而工业股票的牛市直到1919年11月才达到顶点。在第一次剧烈的购买政府担保价值的行动失败之后，铁路股票在1919年的时候又有所反弹，但是在此之后开始稳步下降；而工业股票1920年的暴跌虽然已在酝酿之中，但仍然处于基本的上升运动状态。1920年，它们的运动与工业股票截然相反，实际上在同年秋季与后者出现了交叉点。与此同时，债券的复苏也能与这种运动相互印证。

我们可以看到，铁路股票1919年的下跌和1920年的复苏实际上是与40种有代表性债券的平均价格平等运动的，它严格地反映了生活成本的上升和下降。当威尔逊先生在1919年春天和夏天远赴欧洲的时候，不时有消息说他对政府所有权的出人意料的高成本和低效率感到不满，并打算尽快找机会把铁路公司返还给私人所有者。有理由相信，他曾打算（至少曾希望）在1919年8月1日实现这个想法，因为他认为国会将在此前通过适当的法令。国会一直在为起草《埃什—卡敏斯法案》（现称为《运输法案》）而忙碌着，但是众议院直到11月16日才决定接受它。在此之后的12月初，总统明确宣布他将在1月1日完成所有的交接工作，然而参议院却推迟到1920年2月末才通过该法案，致使总统被迫把自己确定的最后期限又延长了两个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是在9个多月以前的1919年5月，铁路平均股价指数达到了“双重顶点”的第一个顶点，并在7月出现了第二个顶点，《华尔街日报》认为这些股票在报告收益很差的情况下表现出强势可能是由于“前控制期”的卖点造成的。毫无疑问，7月反弹之后到1920年年初的下跌的原因是政府所有权的惊人破坏力，后者实际上使营业成本超过了营业收入。管理者出于政治的而不是财务的考虑将工资这个基本项目抬高到无法理解的程度，铁路所需的每一种成本都在成倍地增长。战时，缅因州只有政府一个买主，此时铁路枕木的价格从每根37美分抬高到了1.40美元。我们还应该注意到，私人经营者自我保护的手段——大幅提高运费（这是绝对必要的）在当时还仅处于讨论阶段。事实上，州际贸易委员会直到自己无法控制局势的时候才采用了这种方法。

联邦的控制实际上结束于1920年2月28日，即《埃什—卡敏斯法案》签署两天之后，然而该法案又创造出一个劳工委员会并在制定运费费率时规定州际贸易委员会获得6%的利润，同时把政府的担保延长了六个月。运费的提高是在8月份实施的，然而华尔街知道运费必须提高，并且和往常一样在自己可以预见的期间内提前考虑了这个因素——此例中提前了近7个月。

分析战争对商业和生产的影响，我们可以完全确定地认为，每次战争所创造出的条件在性质上或在程度上都是不相同的。这次就是一个性质不同的条件。在没有其他部门帮助的情况下，铁路股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独自形成了一次牛市，这是它以前从未尝试过的工作。我们之所以在此强调这种基本的不同及其产生的原因，是因为除非我们彻底地解释它、理解它，否则不可调和的矛盾和困难将使研究未来的教师和学生们不可避免地感到迷惑和沮丧，而本书的目的正是想让他们和现在的读者一样喜欢它讨论的内容。关于这一点，本书还会给出另一个例子。

我们不必爱上自己的理论，也不必像所有时尚的迷恋者那样错误地对待它。假如你和银币保持一臂之长的距离，还能发现它与周围事物的正确关系；假如你把它拿近些，它们之间的关系将会被扭曲和夸大；假如你把它拿得太近，就会除它之外再也看不到什么了。上帝不允许我试图建立一个经济学派，以誓死保卫世界围绕平均数理论运动的学说。我们不需要信徒，这个学派的建立者还是很可以被原谅的，但是这个学派本身却不可宽恕。因此，我们应当把股市晴雨表保持在可视的距离上，从而不会认为它的重要性超过了它所预测的天气。我们有一个合理的理论可以执行，否则本章和以前章节的讨论就毫无价值了。千万不能像太多的统计学者那样过分执着，科学家们，即使是最伟大的科学家，都倾向于对自己的假说执迷不悟，但是结果却往往不尽如人意。伟大的假想哲学家赫伯特·斯本瑟曾对已故的赫胥黎教授说：“你可能难以相信，但是我本人写出了一个悲剧的开头和基本框架。”“我完全相信，”赫胥黎说，“我了解它的情节，只不过讲述了一个尽善尽美的理论是如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何被一个丑恶的小因素谋杀的。”

我们总不免要有些遗憾，查尔斯·道对于自己的市场运动理论很少有明确的论述，也很少能从这个理论中得出推论，更不用说应用它得出实用的事实分析了。我们也总不免要感叹，他总能在当时资料极其缺乏的情况下看得如此深刻。当查尔斯·道在1902年下半年去世时，目前平均股价指数使用的20种工业股票中只有6种被采用，而且当时使用的全部工业股票也只有12种。10年前，找到足够的有代表性并持续活跃的工业股票以构成平均股价指数是根本不可能的。旧的平均股价指数（假如我能把市场运动的例子提前到1860年该有多好，哪怕是只包括15种股票的单一平均股价指数）不具有现在这种双重形式的优势。我们知道，两种平均股价指数相互纠正、相互印证是非常重要的，但是当麦金利重新执政的时候，由于缺少足够的持续活跃的股票，编撰者们不得不把西部联合公司归入铁路板块之中，我们不必轻视或高估开拓者们的工作，他们应当为自己找到出路，设计出自己的工具；而我们能从他们的全部经验中获益，太多的时候只不过是在从事一种创造性更少的工作，而且经常缺少一种虔诚的精神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章　最好的证明

假如股票市场没有发生1917年的熊市，我们恐怕根本就不会来讨论本书的内容。如果真是这样，我将可能会认为从股市运动所反映的所有知识和智慧中得出的论断只不过是经验之谈，或者是建立在不充分的假设之上。我将认为市场不知为什么无法看到美国之外的情况，它不能对国际事务采取一种正常的自我保护的态度，它的发现并不会比街边杂货店中萝卜价格的变化更有价值，因为我们分析的锁链是极其脆弱的。然而，从1916年10—11月直到第二年12月出现了一次整体的熊市，我们可以称之为晴雨表最好的证明。

有些轻率的批评者无法理解本书一直讨论的基本问题——股市中三种运动的含义及其与未来事件的关系。他们或许会问，为什么在当时和第二年的商业图表表现出很繁荣势头的情况下，股票市场仍然在1917年出现了熊市；而巴布森图表中的商业繁荣区域却从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1915年下半年到1920年年末没有一次低于经过修正的增长线呢？又是什么构成了美国商业在战争之初的剩余呢？它没有为战争提供给养吗？我们难道没有为战争提供食品和武器并相应地取得借据吗？我们难道没有取得数十亿美元的流通借据（虽然其中有一些可能永远无法支付）吗？

记住这些很重要，但是股票市场并未丧失理智，也并不认为战争利润是以牺牲我们过去和未来的外国客户的利益为代价取得的，熊市的形成有一个特殊的原因。在这一年里，战争的结局一直都扑朔迷离，市场并不能排除德国人获得最后胜利的可能性，晴雨表直到1917年年末才开始预见到盟国的胜利。同年12月开始的牛市提前11个月看到了停战协议，提前6个月看到了德国人最后一次疯狂反扑的失败。然而无论我们多么大胆地认为胜利是最终结果，人们在1917年的想法却深刻得多。当时形成的熊市是一种保险手段，虽然那些无法分辨出“繁荣”类型的人对此无法理解，它却是一种最正常的股市运动，比我们以前任何分析都更能深入地表明市场的眼界。

许多读者肯定曾经想过，假如德国人及其盟友取得了胜利，这个世界将会是什么样子。肯定还有更多的人认为这种可能性过于可怕而不去想它。我们都可以感觉到，现在的情况已经很糟了，但是当法国被击溃、比利时受凌辱、意大利出现独裁统治、英国商船队被摧毁、破产频繁、无法养活自己的时候，情况又如何呢？假如德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国人向世界索要的上千亿美元的赔偿能够实现，情况又如何呢？我们会喜欢上这个加勒比海的邻居吗？许多国家分裂了，或许应该说许多国家获得了新生（当然有些是虚伪的），由此产生了很多严重的后果。但是假如不列颠王国陷入无法恢复元气的地步，整个世界又如何呢？

上述情况或许会让最坚定的心灵感到气馁，然而股票市场在1917年却没有退缩，向自己提出了同样的问题。希姆斯上将曾告诉过我们情况有多危急，盟国当时也坦率地承认这一点。我们的帮助直到那一年年末才付诸行动，而在春天又使我们几乎毫无准备地卷入了战争。股票市场并不知道（因为没有人知道）我们尽快加入战争是否明智。毫无疑问，我们或许能拯救自己的同胞，但是股票市场应当为失败的后果进行投保。前文曾经说过，在信息最完备的部门列入图表和分析之中的因素之外，股票市场还要考虑许多其他因素。诚实的编撰者绝不会同意，股市运动的警告作用仅限于反映美国自己即将出现的商业状况。

我们将在另一章中讨论自1908—1909年牛市结束到战争繁荣开始之前那段平静的商业萎缩时期，它将是很有启发性的，因为战争开始前的熊市与这场令所有的计算都白费心机的战争之间有着明显的联系。战争的影响如此巨大，以至于我们直到现在还无法在历史上找到先例，只发现与以1815年滑铁卢战役为终点、长达1／4个世纪的那次战争有些类似。假如我们认为时间可以在一定程度上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与强度相对等，并把冲突的相对规模和人口及国民财富联系起来，或许可以比某些观察家找到两者之间更多的相似之处。就我所知，有一个重要的事实从未被提起过，即英国在拿破仑战争之后巨大的国债。英国的债务当时（1815—1816年）达到了预计国民财富的31.5%，在维多利亚女王的长期统治时期，国债逐渐得到偿还，到布尔战争（1899—1902年，英国与南非荷兰移民的后裔布尔人之间的战争，编者注）爆发之前，这个比例已经下降到略高于4%的水平。

大致算来，布尔战争使英国损失了10亿美元，国债占国民财富的比例又超过了6%。在1902—1914年，尽管生活成本和税收稳定增长，英国的国债仍然再次下降，只是没能达到1899年的最低水平。英国目前的国债大约占到国民财富的33%，比拿破仑战争结束时还要高出1.5%（这场战争从1793年持续到1815年，中间有3年休战期）。这毫无疑问是一个非常高的比例，但是还远没有达到不可救药的地步。这也是为什么在冲突使所有货币都贬值的情况下，英镑的汇率仍然高于美元的基本原因。

1917年的股市问自己，假如德国人胜利了，英镑和其他一切事物将会怎样呢？假如德国人在1918年春天发动的反扑成功了，假如德国人的印刷厂正在加班加点赶印马克，那么今天在盟国流通的货币又会是什么呢？通过这样的分析我们可以满意地发现，股市晴雨表最本质的特征在于它的预见性。当我们自欺欺人地对账面利润、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过度膨胀的工资和价格感到满意时，还有什么能比这次有益的熊市更清楚地显示出它的眼界呢？1916年的《亚当姆森法案》使工会有能力抬高工资，却不必以相应的生产力提高为代价。国会在总统大选即将到来之际极力地拉选票，它向美国消费者和纳税人抛出的诱饵是仁慈地承诺缩短劳动时间并使铁路乘客获得更大的安全保护。当然，《亚当姆森法案》并不意味着更短的劳动时间，而是劳动时间提前和超额劳动。铁路劳动的时间实际上被延长了，因为它严格地根据人们的利益需要而上升到16个小时，达到了法定的每天工作时间的上限。我们现在都知道它对其他各个工业部门工人的影响是多么不道德。当1917年年初的参战使我们四顾不暇的时候，这种先例使得所有工资要求都会太荒唐。国会可耻的让步几乎让我国每一个制造商和消费者都遭遇了由此带来的可怕后果。

在《晴雨表中的“水分”》一章中，我曾经提到劳动掺水的破坏力是资本掺水无法比拟的。假如没有这种稀释作用，我们的国债将会减少数十亿美元，它们根本就不会出现。皮埃兹先生是紧急舰队公司在战时的总经理，他认为个人产出的减少和工资的提高使劳动的效率惊人地下降，而后一种因素产生的原因正是它本身促使商品价格不断提高。他写道：

“劳动在战争时期有意地松懈下来。大西洋海岸的船厂工人们2美元的工作时间在一年前（1916年）只需1美元，而个人产出却只有一年前的2／3。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖·莫里森·沃尔克在《恺撒的事业》中引用皮埃兹的话说，我们在参战后的单位成本产出只有战争开始时的1／3。我国的国债大约有240亿美元，扣除盟国向我国的借款110亿美元还剩下130亿美元，其中很大一部分（可能有一半）是由劳动掺水造成的。但是我们还应看到，我国对盟国的支持不仅包括现金，还有战争必需品，劳动是其中成本最高的一项，因此这部分国债中也含有水分。这种水分不仅指货币工资，更多的是指懒惰的、消极的、糟糕的工作。假如我们把无情的股市所挤出的公司资本中的水分收集起来，它也根本无法与无耻的劳动掺水相提并论，而我们和我们的子孙却必须在随后的半个世纪里为这些水分支付利息。

不难发现，资本中的“水分”在很大程度上是有名无实的。与劳动掺水造成的无法弥补的损失相比，它对任何人造成的实际损失是多么微不足道啊！我们今后必须为战时的繁荣付出代价，但是当我们从中扣除掉这些虚伪的价格之后，统计图表记录的那五年中的商业和工业活动竟然如此令人失望。每个人的假钞都可以换成真正的美元，糟糕的或消极的工作所浪费的每一小时都必须被视为出色的工作而得到支付。

假如说我不得不认为即将出现牛市和一次可能的次级膨胀（很可能要比战时的繁荣小得多但是趋势已经很明显了），我更愿意把它和英国在滑铁卢战役之后的情况进行对比。1821年，英格兰银行重新采用了金本位制度，黄金溢价也随之消失。自欺欺人的下议院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1919年承认，著名的布里安报告是正确的，而不兑换纸币的法令是错误的。从此以后，战时的萧条局面逐渐得到了控制，而此前的这个国家每六个人中就有一个人申请贫民救济。难道我们敢说我国不会或早或晚地以这种方式解除自己相对较轻的负担吗？现在距停战协议的签署还不到4年，产生于那段时期的牛市不知能否把我们带入到欧洲在1821年所遇到的那种情况。我们的形势并没有英国当时那么严峻，但是我们的外国顾客们却有几乎无法计算的债务需要偿还。这不是江湖郎中所能解决的问题，实际上只有在把他们的偏方扔出窗外之后才能找到答案，因为我们的病人已经被麻痹到危险的程度了。

然而今天的麻烦已经够多了。股市晴雨表完全可以满足我们的需要，因为它能提前记录萧条和繁荣时期，为我们提供一条清晰的发展轨迹并对危险发出警告。平均股价指数现在认为，基本的商业状况在1922年夏天将变得更活跃、更乐观。晴雨表不会装模作样地预测这种繁荣的持续时间，虽然在我们的仔细观察下，它能比较清楚地显示出繁荣与萧条的特征。1907年的股市预测到的1908—1909年的商业萧条时间不长但程度很深；1909年下半年和1910年的商业繁荣时间更长却又影响不大；而此前股票市场中的牛市也比熊市发展得更缓慢，时间更长、范围却更窄。这一点在随后出现的商业和股市的小幅波动中表现得特别明显，其特点是后者的运动总是出现在前者的运动之前。只有在战争时期股市的运动才和商业的发展具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有同样的活力。

还有一点是值得注意的，即我们的25年图表显示，股市的交易量在战前商业小幅波动的时候也是逐渐萎缩的。总体来说，平均月交易量还不及麦金利重新上台的1900年以前的水平。1911年、1912年、1913年和1914年的交易量都低于1897年、1898年、1899年和1900年的水平，其中1899年的平均交易量最能说明问题。

因此我们可以说，虽然其方法还不够明确以至于实际应用性大打折扣，但是股票市场的确能够以某种方式预见到它所预测的事物的特征甚至规模。它预测到了战争，从而达到了人类知识的极限。有人认为战争总是可能发生的，但是战争之前的熊市绝不是偶然的，也不只是一种巧合。我们可能还记得1912年下半年产生的熊市，与过去的大多数熊市尤其是我们专门讨论过的熊市相比，它的程度要轻得多。1914年出现了一次并不严重的商业萧条，部分地印证了此前的熊市。然而德国对其他国家的态度使一些人意识到发生危险的可能性，他们变现股票的行为无疑也给这次萧条带来了影响。这或许要归咎于基尔运河的开通，它悲剧性地通过德国境内把波罗的海和北海连在了一起。

公平来说，这次熊市不仅预测到经济萧条，还考虑到战争发生的可能性。前面曾经提到过1914年形成的一条抛售线（那时是在战争爆发之前），并且指出正是来自国外的变现压力使原本正常的囤积线变成了抛售线，其间经历了几乎长达三月的均衡时期。有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股市主要运动并不总是立即根据各种现有的商业图表进行调整感到不满，然而我要对他们说，错不在晴雨表的身上。它是通用的，能够注意到国际的因素，而商业图表做不到这一点。因此假如商业图表不恰当地印证了我们的推断，只是更说明它们的糟糕。我们发现，晴雨表经受的考验越严峻，就越能成功地证明自己的正确性。它在战争到来之前及战争时期的预见价值都是不能被低估的。让我们想象一下，假如战争爆发时恰好赶上牛市的顶点，情况又会如何呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章 管制的作用

只有两种不需要被证明的论断。它可能是能够自我验证的公理，本身即包含着自己的证据，例如“所有三角形的角度之和等于两个直角的角度之和”；它也可能是不值得浪费时间去思考的闲话。我曾在前文很有必要地指出，任何商业图表的最大作用都是记录资料，它们的预测能力都很差。但是这个命题至少需要部分地加以证明，因为最近的也是最科学的商业记录显示出一种预测的功能，它就是哈佛大学经济研究委员会的成果。后者的指数图表的确为预测商业状况提供了一种方法，这在很大程度上是由于它采用了股市晴雨表的思想，这种思想在《华尔街日报》及其联合出版物二十年的使用过程中一直都很成功。

但是平均股价指数还给出了一个暗示，它在今天尤其重要却一直没有得到应有的承认。我们知道，在私人所有的时候铁路股票有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个自由的市场，随着市场的主要运动一起发展；我们还知道1909年结束了一次牛市，第二年出现了熊市，然后一次很有限的波动的牛市（铁路股票尤其如此）持续到1912年下半年，最后另一次熊市在股票交易所重新开业时立刻结束了，那是在战争爆发18个星期之后的1914年12月。

1906-1921年6月，铁路股票价格的总体趋势是下降的，这是一个显著的历史事实，也是一个非常重要的教训和警示。这次运动不仅大于主要运动，甚至比我们前面讨论的任何周期都要长——它持续了近16年。铁路股票在即将到来的1922年将会普遍得到改善，这不仅仅是可能的，而且几乎是人类事务中最确定的，但是有一个极端的原因却使它们无法在短期内恢复到原来的自由和活泼的状态，那是詹姆斯·J·希尔和爱德华·H·哈里曼这些伟大的铁路创建者在后期享受到的情况。铁路公司近来一直面对的条件不仅使铁路股票丧失了大部分投机价值，还丧失了大部分永久价值。它阉割了铁路公司，使后者丧失了创造性的生殖能力。

熟悉哈佛大学经济研究委员会的人都知道，它在自己的商业图表中使用了三条线——投机线、银行线和商业线，它并不勉为其难地试图证明“作用力和反作用力相等”。它成立于战后，但是它发表了一个1903—1914年的商业图表，后者为我们一直讨论的股市晴雨表提供了最好的证据。在这12年里，它的投机线总是排在商业线和银行线之前。换句话说，投机活动预见到商业的发展趋势，这正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是本书希望验证的问题。

哈佛经济研究委员会把股市平均价格作为自己的投机线，它注意到战争使许多计算都变得杂乱无章（因为它破坏了计算赖以存在的基础），因此并未发表任何关于战争时期的图表。回顾自己在当时的记录和新闻评论，我发现关于股市运动及其与商业的关系的结论几乎都是根据同样的原因而得出的。我们已经看到，当政府以担保形式接管铁路公司之后，工业股票仍然保持着投机性运动，却没有任何相应的铁路股票的反应对它进行检验和印证。在分析被哈佛委员会故意放弃的战争时期时，我们还可以发现股票市场以一种非常可贵的方式尽心尽力地在公众面前显示出发生战争的可能性。1917年的熊市就是很好的证明，而且它还以一条抛售线提前3个月预见了战争的爆发。

假如西奥多·罗斯福能预见到自己对铁路公司的攻击所带来的致命后果；假如他能意识到自己为惩治少数滥用权力的人（成功者必然会逐渐得到权力）而实施的政策（从逻辑上推理是这样）不是对暂时的罪恶进行暂时的制裁，而是让铁路公司在未知的岁月里（或许是永远）变成了残废，我们相信他肯定会选择另一种方式。在过去的14年里，公众的改革力量被误导为一种破坏力。铁路的发展在过去不仅与人口的增长相伴随，而且至少在这个大陆上是超前进行的，但是今天的铁路已经奄奄一息甚至死亡了。落后地区急需铁路的扩张却找不到新的资本，想建设大一些的终点站就更不用提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。交通线是文明的动脉，但是罗斯福理论（或更可能是其理论的误解，把他从来没有过的思想归结到他身上）的应用造成这些动脉硬化，使通过它们输送血液的中央心脏的功能受到削弱。

我们可以通过美国铁路里程每十年的统计资料发现这个事实。我国在1910年拥有240830公里的铁路，比1900年增长了将近25%，是1880年的两倍多，假如保持这种势头，我们将会发现1920年的铁路里程比1910年增长9万公里之多。然而实际的数字还不及它的1/6，铁路里程的增长小于1.5万公里，仅达到了保持铁路运转的最低限度。“害怕出现巨人”的思想统治着我们的政治家们，他们使我国最重要的行业的增长陷入瘫痪境地，却不允许少数聪明的人在用伟大的思想满足人们巨大的需要时致富。哈里曼和希尔在去世时都很富有，我认识他们，也知道他们的财富几乎是偶然得来的。他们富有是因为，假如他们不能取得金融上的独立地位，就无法完成所有创造性的工作。但是哈里曼从未控制过他管理的任何一家铁路公司的股票，股东信任他是理所当然的。他从未取得南方太平洋铁路公司、联合太平洋铁路公司甚至芝加哥&埃尔顿铁路公司的多数投票权。他和希尔为几百万素未谋面的美国人带来了舒适、能力和富裕，在此过程中也使自己富裕起来。铁路从1897年（重建时代的结束）到1907年（破坏时代的开始）期间的发展可以在晴雨表的记录和图表中得到清楚的体现，从总体上看，这是美国历史上最伟大、最成功也最具创造性的时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们已经看到并验证了道氏价格运动理论的正确性，并且认识到市场同时存在着基本的上升或下降运动、次级下跌或反弹以及日常波动。但是我们的研究是否已经足以让我们建立自己的周期理论呢？当然这个周期与前文讨论的周期完全不同，虽然后者列出的恐慌日期很壮观也很有启发性。哈佛大学的图表在这方面进行了很有见地的尝试，它的周期排列为“萧条、复兴、繁荣、紧缩和危机”，并没有对每个阶段设定绝对的时间长度，甚至认为“紧缩和危机”“危机和恐慌”或“紧缩与恐慌”有时是相伴随出现的。然而我们可以从平均股价指数的记录中得出另一个周期，几乎可以被称为人类犯错误的周期。它只能出现在我们这样一个民主的国家，因为拥有自治权的民众总是太急于行使和误解这种民主中最大的特权——犯错误的权力。

我的意思是不难理解的。1890年是共和党总统和共和党国会当权的时期，美国到处充斥着不确定性和地方主义思想，立法总免不了要有一定程度的妥协性，但是当时的立法却成了一种不道德的妥协。一个真正的政治家能够在不改变根本原则的情况下就次要问题成功地进行妥协，然而《谢尔曼白银收购法案》却牺牲了根本的原则性并导致了最严重的后果，因为它向我国金融系统的血液中掺入了水分。假如不是我国在1892年获得巨大的小麦丰收，并且唯一的国际竞争者俄国又恰好全面歉收，通货膨胀和过度投机行为很可能会在那一年导致一次不可避免的大恐慌。这次恐慌最终出现于1893年。

此后四年中，到处出现了今天非常流行的这种平民主义思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1894年，考克西的失业请愿团从俄亥俄的马西隆出发，一直走到了华盛顿，考克西的主要观点——不兑换货币能够使繁荣重新出现——也随之传遍全国。中西部地区受到的毒害最深。威廉·艾伦·怀特在其著名的社论《堪萨斯怎么了？》中记录了这次浪潮。在那段恐怖的岁月里，铁路公司的经理们处于灾难的最深处。除了少数几个实力强大、经营良好的公司之外，几乎所有的铁路公司都破产了。1896年，全国近87%的铁路处于破产监管状态。直到麦金利第一次当选为总统之后，情况才逐渐转入正常和轻松的状态。

摆脱平民主义的误区（银币自由流通等）之后，人们才发现这种思想会把国家引入破产的深渊。政治家们对自己鲁莽行动造成的后果感到害怕，此后十年（1897—1907年）罪恶的政治从美国商业中消失了。我们从未遇到过如此繁荣的时期，此前没有，此后也没有。铁路以前所未有的势头飞快地发展着，出现了最大的、最获利的工业集团，美国钢铁公司就是其中的杰出代表。这段时期的生活成本很低，只是在后期略有提高；当时的工资也很不错，这不仅表现在以美元和美分表示的工资数量上，还表现在它们的购买力上。

然而，“等到他养胖后再一脚踢开”。是否民主承受不了繁荣？还是我们不必做出这么宽的假设？我们已经看到，工资上涨的压力达到顶峰不是出现在工会软弱无力或者不存在的困难时期，而是出在工资水平较高、工会领导人可支配的钱超过其合理支出的繁荣时期。太多的人把商业萧条归咎于工资压力，然而真正的原因却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在于我们在国家养胖以后把它一脚踢开了。平民主义在19世纪90年代给我们留下了无法磨灭的印象，但是其危险的基础在此前就已经存在了。我们现在似乎正在步入这样一个平民主义时代，当然战争已经把一切不正常的“周期”抛弃了，但是反对个人财富的思潮在公众敏感的大脑中撒下的罪恶肥料，很可能会在不久的将来结出不道德的果实。

假如我试图根据人们犯错误的周期性进行预测，将会超出股市晴雨表的目的和本书的正常范围。我们可以看到，那个真正繁荣的金色十年距我们有多么遥远。我们可以指出它的顶点，见到过它在1907年突然而猛烈的崩溃。由战争引发的火热的生产活动并不是一次公正的考验，正如它不能成为分析的合理基础一样。难道在另一次像1897—1907年这样的时期到来之前，美国还应当经历这样一个时期——它最后不是问自己“堪萨斯怎么了”，而是“美国怎么了”。假如我不相信美国人民的判断力会在这一天到来的时候找到答案，那么我就真是一个可怜的美国人了。认为公众观点永远正确是民主的一个最大的缺陷，这取决于你怎样看待“公众观点”这个概念。最嘈杂的声音所代表的观点最初基本上是错的，或者是正确地进行了错误的分析，然而历史表明，伟大的美国人民的二次思维通常都是正确的。

我们每年都会相互传诵葛底斯堡演讲中的伟大篇章。林肯认为自己在那里说的话——请记住他当时还没被视为这一伟大历史事件的主要发言人——与自己在那里的行动相比是不值得人们牢记的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他以特有的谦虚降低了一个伟大的思想所表现出的不朽性。几百万美国人几乎不了解战斗的状况，不知道哪一方将获胜，只是假设不朽的联邦将依然挺立，但是他们都记住了林肯在1863年的葛底斯堡演讲。然而假如当时的联邦法律允许“罢免”由联邦大选产生的政府官员，林肯的命运极有可能是被罢免，而不是再次当选为总统。他连任总统的事实直到第二年才被确定下来，我相信年长的读者一定还记得1863年道德败坏的情况以及它对公众观念的影响。

从这个例子中可以发现，美国人民的二次思维是正确的，而最初的表现很可能是错误的。让我们看看非党派联盟煽动的中西部情绪吧，看看其中有多少正确的因素，又包含着多少骗子和江湖术士的伎俩。难道我们敢说自己的系统已经摆脱了这种毒药吗？就在一周以前，国会还险些通过一项以某种借口创造数十亿美元不兑换货币的提案。

假如说过去十年中有一个教训值得公众牢记，那就是当政府干预私人事务的时候，即使它的目的是发展公用事业，也会造成数不尽的灾难。我们才是为这个国家铺设铁路并开发自然资源的人，从某种意义上说，铁路所有权比国会更具有代表性，它包括储蓄银行的每一位存款者和保险单据的每一位持有者，只要国债利息是依靠铁路公司的税收支付。

我们应当承认，平均股价指数的作用在本章中更多地是以记录而不是晴雨表的形式出现的。但是假如我们出于显而易见的心理原因，为避免本书篇幅过长而忽略了这个记录给出的最重要的教训，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么我们的讨论将是不完善的。看看铁路平均股价指数在25年图表中走过的路吧。16年前，20种活跃的铁路股票在1906年1月22日达到了最高点（138.36点），这个数值再也没有出现过；但是1909年8月的指数仅比它低4点（134.46点）；下一次最高点出现在1912年10月（124.35点），比它低了14点以上；差距还在增加，1914年1月30日的最高点只有109.43点；即使战后第一次牛市也只把平均股价指数抬高到112.28点（1916年10月4日）。由于我们前面分析过的原因，铁路平均股价指数并没有享受到1919年的牛市。

目前的铁路平均股价指数比这一记录低50点，仅比1898年7月25日的指数高出不到14点，而那已经是23年以前的事了。16年足以使哈佛大学经济研究委员会的简单周期出现两次以上，比我们两次最严重恐慌（1857年和1873年）的间隔还要长，比杰文斯的十年周期足足高出60%。让我们分析一下这段时期内的稳步下降趋势，看看某些著名的商业图表所提出的国民财富增长的中间线在这条稳步下降的价值线面前是多么可笑和无用。难道世界上最富有的国家有能力让它的政治家们如此稳健而愚蠢地把它最大的投资和最大的行业领入毁灭的境界中去吗？难道我们可以认为毁掉铁路公司的股东会使其他人更富有、更幸福，从而可以抛弃父辈创造的财富或者允许政治家们挥霍它吗？我们知道，也应该知道，我们不能通过立法使得人人都富有；但是这个例子和俄国的情况都表明，通过立法使每个人都变得贫穷是可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章　一些结论

关于《股市晴雨表》的讨论已经接近尾声。我在《大亨》杂志发表系列文章时，曾经从它的读者那里了解到，本书所包含的这些系列文章被认为很有启发性和趣味性。这显然对作者有所启示，因为他当时并不知道本书应从何时讲起，也不清楚对道氏价格运动理论的评述究竟有多大价值。它引导我们对那些狂妄的周期性理论进行了分析，并对权威性历史资料进行了考察；后者使我们认识到，假如历史记录得到正确的编撰，历史可以告诉我们许多道理，但是我们对过去知之甚少，因为商业在一国和世界发展过程中的重要性在那时并未得到承认。我们还对股市晴雨表的能力和局限做出了公正可靠的评价。我们至少现在已经明白，它不是一种在投机性市场中获胜的手段——不是人们普遍认为的那种可以确保不受损失的股票交易方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机行为不仅没有降低晴雨表的有用性，反而使这种有用性超出了我们在分析市场的三重运动时的预期。三重运动是指基本的上升或下降运动、次级下跌或反弹以及永不停歇的日常波动。我们至少为那些在工作中应当预测交易基本走向的人找到了某种有实际价值的东西。在哈佛大学经济研究委员会1903—1914年的图表中，投机线总是位于商业线和银行线之前。这是事后计算得出的结果，由于在形成过程中采取了极端保守主义思想并经过无数次修改，这种图表永远也无法与每日记录的平均股价指数相提并论，后者以道氏理论对三种运动的论述为基础，具备了股市晴雨表的功能。

以出卖股市信息谋生的人在市场活跃的时候也表现得非常活跃、意气风发，但是在市场不景气的时候却没有人想听他们说话，除非你很有耐心和幽默感。在1910年熊市达到顶点到世界大战爆发之间的平静岁月里，他们中的一个人经常向我抱怨说，自己无法在一个缺少有利可图的波动的市场中预测到市场的运动。但是我们的晴雨表却从来不会对自己的预测感到后悔，它几乎是唯一能在自己无话可说时闭口不语的当代预言家。在《华尔街日报》不时发表的研究价格运动的文章中，我曾经指出1910年的熊市在1909年下半年就已经被清楚地预测出来了。1910年6月以后，股市开始向好的方向发展。

尽管复苏显得缓慢而犹豫，总的趋势仍然是上升的。1911年夏中的时候出现了一次较大的次级下跌，然而主要运动却直到1912年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下半年才告结束，而且最有趣的是，在战争开始前的四年里，所有的小波动幅度都比较小。1909年下半年到1910年年中的熊市是毫无疑问的，但是其程度仅有1907年恐慌的熊市的一半；随后的牛市（或许这有些勉强，因为它绝不是一次繁荣）的程度则不及1907年秋到1909年年末的牛市的1/3。总而言之，我们可以从这段时期中看到一种逐渐萎缩的主要运动。同期的商业记录表明，交易活动也相应地逐渐放慢，虽未达到萧条的程度却足可以称之为不景气了；当然这并不排除整个国家财富的自然增长，但是绝没有明显或强劲到可以刺激任何大规模投机活动的程度。

此处我们又发现了晴雨表的另一个可贵功能。从这种意义上说，主要运动的确预测到了即将到来的商业发展的程度和时期，以及商业萧条的深度和严重性。我们对25年图表中某些特定年份的讨论已经十分清楚地证明了这一点，任何人都可以通过比较前文分析的价格运动和随后出现的商业情况而得出这个结论。概括地说，商业在1910年变得不景气，在战时繁荣到来之前它一直没有恢复元气，不值得投机市场出现任何大的波动。

随后的一段时期似乎为商业图表的编撰者们带来了困难，因为这些图表假定正常的商业状况具有一定的节奏性，而这一时期的作用力和反作用力绝不是相等的，或许只能被视为一种逐渐减弱的钟摆运动。用这个比喻来说明战争开始前的情况是恰当的，我们可以认为，当商业的钟摆正在逐渐减速时，所有战争用品的需求使它重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新上满了弦。这么说并不十分准确，但是它能形象地说明问题，只要我们能灵活地理解它，它还是很有用的。

但是从1909年股市的顶点开始，我们可以发现一次持续近五年的熊市（我们有理由这样认为）。当查尔斯·道首次形成自己的理论时，曾经匆忙假定主要运动要持续五年，这或许可以成为该假定的一个出色的例证。毫无疑问，我国的资源甚至包括铁路资源开发得过于迅速了，最终导致了1907年的恐慌。我想，我们可以谨慎地认为，这种大恐慌的效果并没有完全被随后符合逻辑的股市反弹（例如1909年的反弹）所抵消。商业的重新调整则用了更长的时间。

“恐慌周期”理论在本例中是有用的（并且也很恰当），虽然它过于笼统，无法应用于日常的情况。这是一段非常有趣的历史，理解了它的真正含义能使我们有所启发。1973年恐慌之后股市出现反弹，但是商业继续普遍萎缩，当时的状况与现在完全不同，却与下面将要进行对比的时期有很多相似之处。我们几乎可以认为，直到硬币支付的重新恢复（1879年）已经近在眼前的时候，商业才开始向好的方向发展，最终结束于不太严重的1884年恐慌。

与此类似，1893年恐慌之后的商业萧条也比股市的下跌长得多，虽然它一直处于小幅波动之中。假如制成图表，这种波动将与1909年股市反弹结束后的情况惊人地相似。由此我们可以得到某种一致性，它至少表现出一些相似的规律，这些规律所决定的运动比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们应用道氏理论得出的主要运动还要大。我们至少可以发现，一旦信心被成功地击溃了，那么重新建立它将需要几年而不是几个月的时间。

我们已经指出，熊市中的交易量总是要低于牛市。25年的图表记录了每月的平均股价指数，它向我们表明，1911—1914年的市场投机活动非常少见，交易量仅比麦金利再次上台前的四年略高。此后出现了战时繁荣时期，但是战争让一切计算都丧失了用武之地。哈佛大学经济研究委员会的商业图表中甚至没包括这个时期，他们认为此时的世界状况与地震等自然灾难后的状况一样反常。

战争结束后以及1921年6—8月的熊市结束之后，交易量明显地处于收缩状态。我们正经历一次最缓慢、最不显著的牛市运动中。牛市是毋庸置疑的，我曾在发表这些系列文章时不止一次地预测到它。到1922年4月，工业平均股价指数已经上涨了29点，铁路平均股价指数的涨幅也已超过前者的2／3，并且还伴随着典型的次级运动。假如主要运动强劲，次级运动也会相应地充满活力。值得注意的是，1922年的牛市运动和次级下跌都没表现出雄劲的势头；迄今为止，这种势头一直是商业繁荣的前兆，能把后者与保守的复苏区别开来。目前的晴雨表认为肯定会出现某种商业复苏，但是它的到来将是缓慢的，而且得到确立的时间也要超过正常水平。晴雨表预测的是一次不会使价格达到新高的牛市，而不是一次预示着我国工业大发展的显著运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这不是杞人忧天，因为事实的发展正是如此。政治的干预肯定不会对公众没有一点好处，但是司法部对美国钢铁公司采取的行动（现已取消）表明，假如造事者的危险理论被用于工业上来，将会造成多么严重的后果。我们可以理直气壮地指出，集中是现代生产的大势所趋。在统一管理下（例如美国钢铁公司）生产出的商品肯定要比这个巨大而节约的机体中20个或更多的独立公司各自为战时便宜得多。但是假如政治家们的规模本身即为犯罪的假设得以被接受，正如过去的情况一样，我们很可能会在今后五年中看到令人担忧的商业状况。

我曾经在1909年或1910年初的时候在白宫采访过塔夫脱总统。我当时向他指出，得到执政者支持的极端仇视铁路公司的思想正在使铁路的发展陷入瘫痪，而我们的立法机构又增加了商业发展的障碍。塔夫脱先生同意我的观点，但是又很谨慎。他承认我们不能再指望出现过去那种飞速的增长了，那是通过努力地把投机性愿望变为现实而完成的。但是他又说自己倾向于认为这是必要的代价，是通过管制大公司而保护公众利益所应当支付的代价。这就是他从罗斯福那里继承的“政策”，而即使这样仍然不能让1912年的激进党成员感到满意。这是一次时间不长的采访，它所得到的就是这些。假如说连绝对诚实的塔夫脱先生也这样认为，那么各州立法和管制机构的那些微不足道的政治家们又如何呢？他们对铁路公司的仇恨由来已久，根本不考虑公众为此付出的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们为自己制定的枷锁又有什么价值呢？难道可以认为这种干预能改进铁路公司的服务吗？今天的餐车再也做不出哈维在20年前为阿奇森所做的那种饭菜了，麦卡多先生制定的“标准铁路用餐”让它的受害者们觉得像是一场噩梦。铁路公司的服务也无法恢复到原来的水平。宾州铁路公司和纽约中央铁路公司都曾把纽约至芝加哥的时间缩短到16个小时，但是现在又分别延长到20和24个小时。那么车厢比以前更舒适了吗？铁路服务人员更礼貌、更尽职了吗？当铁路公司因无法保持车厢清洁而辞退一名雇员的行为不需要面对劳工委员会无休止的查问的时候，车厢才会变得清洁。但是我们的法律和管制使铁路的服务精神荡然无存，它们只是在以一种漫不经心的方式使自己比其他铁路更有吸引力。又有什么动机能促使铁路公司投资改进这种吸引力呢？国会说过，假如它们通过这种聪明的投资使收益率超过规定的6%，那么超过部分将被剥夺。这完全阻止了收益的增长。

我们并未偏离主题，我们正在为平均股价指数中一次最重要的运动寻找原因。你无法在打击铁路公司的时候不触及其他行业，因为铁路用品的制造商（以铁路商业协会为代表）在我国制造行业中的比例非常高，以至于能够左右全行业的发展方向。假如有一个词可以说明问题，那就是“心理”，这个词让人感到乏味，因为它在刚刚过去的骗子的时代里不断得到使用和误用。然而根源就在于真实的心理状况，我们对自己丧失了信心。我们如此可悲地扰乱了供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求规律，以至于无法再让它回到原来的状态。

在一个没有商业自由的国家也没有真正的自由可言。没有比官僚主义更残酷的暴政了，因为任何暴政都不会愚蠢到这种程度。举一个简单的例子：宾州铁路公司的总裁瑞在不久前让我猜猜看，他的公司在一年中要向华盛顿的各部门主要是州际贸易委员会提交多少报告？我知道这个数字是庞大的，于是对他说，把真正需要的500份文件再扩大20倍，即每年提交1万份文件应该足够了。瑞苦笑了一下说：“去年我们仅为匹兹堡东部的一条铁路线就提交了114，000份文件！”

这只是一家公司的一部分！由此推算到全国的所有铁路公司，我们就会明白官僚主义的文牍作风是怎样地限制了一个伟大行业的手脚、损害了它的效率。感谢道伊斯将军，是他为华盛顿的商业方法注入了一点常识性。然而这显然才接触到表面现象，我们需要的改革几乎可以称之为革命，因为我们必须看到，商业部和劳工部（只举两例）正在向全国的商业界索取更多的信息和数据、更多的文具以及更多的被浪费的时间。

这是在自找麻烦，我们只能怪自己。再看看塔夫脱总统12年前说过的话吧。谁能让辛巴德摆脱古老大海的负担？在政治家们仍然可以设置这种障碍的时候，我们能期望商业出现普遍繁荣或者铁路恢复过去那种活力和发展吗？我们都受到了它的折磨。它打击了内布拉斯加的农民，他们正在烧谷物，因为谷物比煤还要便宜；它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正在打击我们的对外贸易，因为我们这个世界上煤炭储量最丰富的国家正在从英国进口煤炭，后者已经取代了我们在战争中建立起来的外贸地位。国会对商业的态度不仅仅是其反对铁路公司的不正常偏见的延续，分析起来，它几乎要限制成功，清除个人财富积累的可能性。法律攻击公司界并不是因为投机活动的危险性，而是因为在国家的发展过程中某些个人可能会变得富有。这些人的贫穷势必导致整个国家的贫穷，难道我们还要走第二个克利夫兰政府的老路吗？难道那不是个平民主义思想与萧条并存，我们对自己完全丧失信心的年代吗？当现在的牛市达到顶点并开始发出熊市的信号时我们又将遇到什么呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章　将事实纳入理论

《股市晴雨表》在1921年下半年首次以系列文章的形式发表在《大亨》杂志专栏里，后来出书时的章节顺序在当时并没有被采用。实际上，我研究道氏理论之初并没有写书的打算，像我这种不可救药的记者更愿意把它当作是报纸分派的工作。

所有研究平均股价指数的人都知道这样一条广泛适用的规则：日常平均股价指数形成一条“线”意味着出现囤积或抛售行为；在饱和点或稀缺点出现以后，平均股价指数高于或低于这条线的运动对未来的市场运动具有重要的预测功能。显然，假如一条代表着多个交易日波动不超过3点的“线”的上端被突破，将暗示着流动的股票供给已被消化干净，必须抬高价格才能吸引新的供给者。与此相反，这条线的下端被突破则暗示着出现了饱和点，乌云就会化作暴雨，随后的市场将会萎缩，直到股票重新引起买主的兴趣为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文章被送到《大亨》杂志编辑的手中时，股市正处于一次基本的熊市的底部。我最初用于说明问题的线在当时正在形成，虽然我很愿意让道氏理论和自己的观点经受严峻的考验，编辑仍然认为这种预测过于大胆了。假如当时采用了这条线，其结果将是对道氏理论的一次极好的证明，然而谨慎的建议占了上风，于是采用了一条说明战争爆发前的1914年5、6、7三个月的股市活动的线。这个选择毫无疑问也是正确的，无论是从历史角度考虑还是从本书的权威性角度考虑都如此。让我感到高兴的是，本书得到了应有的承认，发行量达到了保守的出版商所估计的7倍。

本书把道氏理论应用到实际的市场之中，并且以最肯定的语气预测到在《大亨》杂志发表系列文章时期形成的牛市，这个事实已经被读者熟知，因此也不值得大惊小怪了。人们一直希望我在新版中加入最新的话题，指出这个理论在《股市晴雨表》初版至今的三年中得到了哪些证实或修改。一些话题应该是有趣和有益的，我希望终生的幽默感能使自己免于过度放纵自己预言家的习性，虽然从这些专栏文章以及《华尔街日报》的文章中选出几例进一步说明道氏理论的应用方法是必要的，这种方法自1922年以来一直都很成功。

自从《股市晴雨表》出版以来，股市经历了一次基本的上升运动（牛市）。工业平均股价指数在1921年8月24日到1923年3月20日之间的涨幅超过61点，铁路平均股价指数也由1921年6月20日的65.52点上升到1922年9月11日的93.99点（上涨28.47点），当前者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于第二年3月达到顶点时，它也仅比最高点低了3点左右。《华尔街日报》和《大亨》杂志对这次牛市的发展都非常清楚，前者在1922年2月11日写道："市场目前的基本趋势是上升的"。文章的最后一段很值得注意：

"因此我们对询问者的回答是，我们仍处于牛市之中，而又还会走得更远，很可能持续到1923年，肯定会暂时地与它所预测的基本商业状况的改善相衔接。"

它不仅非常清楚地评价了道氏理论所解释的股市运动，还指出了在晴雨表上升之后将会出现的基本商业状况的改善。当20种工业股票上涨26点以后（即6月），它又写道："没有理由认为目前的牛市将在几个月内结束。"请注意，这次牛市实际上持续到1923年3月。1922年5月8日它注意到一条线，却没有得出任何熊市的结论；5月22日牛市重新崛起，于是它再次提出了"很可能持续到1923年"的说法。我记得自己曾于6月16日在波士顿接受采访时不断强调股市很可能继续呈上升趋势，在此时出现一次次级下跌是最好不过了。7月8日发表的《研究价格运动》注意到铁路平均股价指数有调整的趋势，但是它随后又写道："在这种条件下，我们仍然可以认为平均股价指数的含义绝对是牛市。"

我曾在本书的其他地方指出，预测次级下跌是要冒风险的。本书并不鼓励这样做，虽然《华尔街日报》和《大亨》杂志在9月份就开始寻找次级下跌，并在9月19日把它确认了下来。嘲笑者尤其是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的失败者们可能认为这只能算是一次不错的猜测，但是不管怎样，在9月30日工业股票从牛市的最高点下跌了近6点，而铁路股票的跌幅也超过了4点。10月18日的《研究价格运动》一文写道：

“在经过一次典型的次级下跌之后，今天的股票市场显然已经到了重新恢复产生于1921年8月的牛市的时候。”

一一列举种种预测会使人感到厌烦，我更喜欢介绍它们的结论。11月3日再次得出了牛市的结论。最迟到1923年1月16日，这次“漫长的但绝不是史无前例的次级下跌”仍然是讨论的话题，但是得出的主要结论还是基本的牛市。

简要地说，短暂的熊市出现在工业平均股价指数在1923年3月达到顶点之后，4月4日的《研究价格运动》呼吁公众注意一条抛售线给出的熊市的暗示。从总体上看，这次熊市的时间并不长，而且我们还应看到，虽然对价格运动的研究承认出现了熊市，但是这个过程是缓慢的，前次牛市发展缓慢的事实显然对此产生了影响，因为这次下跌仍然很像是牛市中的次级下跌。工业平均股价指数于1923年10月27日达到熊市最低点，总共下跌了20点；就在这一天，铁路平均股价指数的总跌幅也超过17点，而它的最低点实际出现在8月初。为了使记录更加方便，我们一直把这次显著的短期下跌称为基本的熊市，但是假如把从1921年《股市晴雨表》以系列文章发表并被指责为无耻地宣扬牛市时到现在为止的市场称为牛市，也是可以的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种全新的影响因素也在平均股价指数中得到了反映。国会在整个夏天会议不断，于是《华尔街日报》在1923年8月29日仔细研究了政治在扭曲或者抵消商业晴雨表的作用时采用的方法。当时的所得税和超额累进税率都处于最高点，《华尔街日报》写道：

“股市晴雨表在过去几个月里受到一种牛市中从未出现过的力量的影响而发生偏差，这种力量就是超额累进所得税的累积效果。经纪人们可以告诉你，在过去任何相似强度的运动中，大股东出售分红式普通股（两种平均股价指数包含的40种股票中有30种属于此类）的活动是多么稳定。称之为新因素是正确的，虽然它在1921年秋天牛市开始的时候就已经产生了。股市晴雨表的全部理论都是以这样一个假设为基础的，即股票的压力只能来源于预期基本商业的变现行为。然而现在平均股价指数的历史上首次出现了一种与未来事件毫无关系的出售压力。

“这就好像是在晴雨表中放入了一块热炭或一块冰。假如说希望国会能使税收回到正常状态是痴心妄想，那么目前的状况终归会自我治疗，只不过所需的时间已经超出了可以计算的范围。当最终达到正常状态的时候，20种活跃的铁路股票和20种工业股票中的每一种股票都将像宾夕法尼亚铁路公司的股票一样，被极为分散地持有着，后者目前的平均持有量大约是每位股东持有50股。

“任何富翁都无法以如此高的成本持有一种回报率只有6%的普通股票，因为他的收入中不仅有一半以上是免税的，而且这种免税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还可以抵消其他收入应当交纳的税额。因此他一直是过去几个月中的一名稳定的卖主，而且这是‘内部人士’在报复性地出售股票。从某种意义上说，这种出售行为是经过周密考虑的，但是它显然并不需要预测商业的基本走势。国会所执行的这种荒唐的税收制度不仅为我国的商业设置了障碍，还扭曲了我们的商业晴雨表。”

国会目前正在逐渐消除这种暂时性影响，但是各州的税收制度仍然具有不容忽视的作用。

我不能虚伪地说我希望自己从没写过《股市晴雨表》，但是我要说，我曾遗憾地目睹了信息贩子和股市骗子们为支持自己不合理的结论而应用道氏理论的粗糙方法。他们对分析平均股价指数的基本原则知之甚少，却大言不惭地由此得出了结论。1924年2月4日，《华尔街日报》的社论在斥责了信息贩子们的无理取闹之后，继续讨论了价格运动：

“根据分析平均股价指数方法即道氏理论，股市在经历过历史上最短的熊市运动（只有8个月）之后现在又回到了牛市之中。考虑到目前运动的低水平，这次牛市可以从11月1日开始计算；但是当工业和铁路平均股价指数都形成了一条历史上最一致的囤积线以后，向牛市的转化才刚刚开始，那是在去年（1923年）的12月。”

文中注意到一个形成牛市的非常充足的理由，即股票交易价格严重低于价值线而且商业正常扩张的可能性并未受到注意。这一次晴雨表又对了。商业的扩张不久即告开始，在年末逐渐削弱下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有趣的是，两种平均股价指数随后也出现了相应的次级下跌，工业指数由8月20日的105.57点跌至10月14日的99.18点，铁路指数同期的跌幅则超过6点，它们都在10月14日达到了最低点。

此后的牛市开始全速发展，在大选结束后立即恢复了巨大的活力；当时的许多信息贩子都建议及时收获利润并对市场进行卖空活动，他们的理论是“好消息已经没有了”。正如古里奇实际上以大约40：1的比例击败戴维斯一样（大选前公开认为的比例是12：1），“好消息”实际上正是股市晴雨表早已预测到的基本商业扩张的重新开始。

目前的牛市逐渐产生了一种前所未有的技术条件。以下基本上是我曾在别处对它进行的讨论：

根据道氏著名的三重市场运动理论（具体反映在由于比较的目的而分别计算的工业和铁路平均股价指数的运动中）对股市进行的分析在预测基本的上升运动及其持续时间的时候是极其正确的。然而目前的牛市服从于一种前所未有的条件，我们应当了解这种限制的含义。

虽然股票交易管理委员会很久以前就加强了自己对交易行为的控制并取消了未上市证券部，但是更严格的管制却是在最近发展起来的。管理者直到这两年才开始告诉那些最大的经纪人公司，它们必须根据自有资本的大小确定账户数量。就在不久以前，这些公司还在尽一切努力招揽所有合理的业务，相信自己有能力在巨大的牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市中经营更多的账户。

这种情况现在已经大为改观，而且许多经纪人公司都在法规允许的最大限度内为客户经营股票，这已经是个公开的秘密了。它们的地位仍然牢不可破，但是它们的政策却明显地改变了。在牛市中挣钱的方法是，当上升运动确定之后在能力所及的范围内买进股票，扩大牛市账户中的利润—继续让利息费用增加—在市场异常强劲的时候卖出并弥补在不可避免的次级下跌中遭受的损失。

然而这种客户并不是经纪人公司所希望拥有的，因为这将意味着锁定很多资本，而且买卖股票的佣金几周才能得到一次。经纪人希望客户每天都支付佣金，虽然这绝不会对后者有利，因为试图猜测日常波动的行为不是投机而更像是赌博。

对经纪人的这种新的限制带来一个后果，即少量股票的购买开始广泛地用现金来支付，有钱的客户则正在通过自己在纽约之外全国各地的银行网络为牛市账户集资。这使得牛市账户的真实规模增加了一些不确定性，但是也实现了前所未有的稳定性，因为在同一时刻大量发出抛售指令的可能性更小了。

这种自然演变的结果可能会使整个行业集中到更少的经纪人公司手中，每一家公司的资本都将大大超过目前被认为是合理的水平。但是至少有一点是确定无疑的，即新的限制不会使分析股市晴雨表的规则发生任何变化。

假如我在结束本章时不谈谈自己在1925年8月对晴雨表的暗示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的看法，将会被认为是胆小怕事。目前的牛市账户显然很强劲也很合理，平均股价指数绝对没有任何能表明牛市达到顶点的暗示。从1923年下半年结束的短暂的熊市开始计算，这次主要运动的时间并不长，而且仍然有许多股票的价格明显低于价值线。假如我们能算出一条价值平均线，我想这个说法将适用于铁路股票，对工业股票也是部分适用的，虽然它们已经上涨了很多。

所有的暗示都表明上升运动将继续保持到明年，虽然大规模的次级下跌也极可能出现。

自从《股市晴雨表》问世以来，还没有任何事能动摇我对合理解释价格运动的巨大效用的信念。它对个别股票的分析是毫无价值的，除非这种股票只有在市场基本趋势是上升时才会大幅上涨。投机者选择的股票可能会跟随市场前进，但永远不会与之同步。我并不热衷于鼓励人们在华尔街进行投机活动，但是让我感到高兴的是，我国的商业已经注意到晴雨表的指示作用。后者一直受到某些权威人物的指摘，但是这并未影响它为我国商业提供有益的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章　给投机者的建议

在很久以前，南方某州有一项法律禁止任何以财务为赌注的赌博活动。这种愚蠢的法律自然更多的是被违反而并没有被遵守。直到某个小镇的警长决定坚持它，并逮捕了一些在谷仓玩一种当地牌戏的年轻人。当时的法院还没有现在这么多烦琐的程序，这些犯人的律师在承认自己“可怜的客户”玩牌的同时，理直气壮地认为这种游戏并不是赌博。但是因为法官和陪审团的绅士们自己也经常玩这种游戏，所以他们并不相信这种说法。然而律师非常坚持并说道：“假如法官大人允许我向陪审团演试一下这个游戏，我相信我能说服他们这种牌戏不是赌博。”

这听起来很公平，于是陪审团和律师坐在了一起。没过多久，许多陪审团成员开始四处向朋友们借零钱；“演试”进行了一个多小时，当陪审团回到法庭上时，他们一致认为牌戏并不是赌博。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论

假如我不对投机活动进行评价并向投机者提出一些实用的建议，那么本书的讨论将会显得不完善。投机活动必然要包含很大的风险，而投机者本人太多的时候却把它变成了一种简单的赌博。我并不知道故事中的律师是如何让陪审团相信尤克牌戏中的确定性的，但是假如业余爱好者带着他固有的愚蠢到华尔街进行“投机活动”，这里的专业人士肯定能向他证明投机并不是赌博，他们不必在投机时进行欺骗。

我们不厌其烦地说，道氏关于股市运动的理论不是一种打败市场的“方法”——一种能把华尔街变成汤姆·蒂德勒广场（任何人在这里都可以用几美元赢得黄金和白银）的迅速致富的骗术。但是假如今天聪明的投机者（多数情况下即为明天的聪明的投资者）不能通过仔细研究股市晴雨表找到保护自己的方法，那么本书在这方面就没能达到预期目标。假如他已经正确理解了主要运动的含义，那么他肯定也已经获得了某种可观的收益。假如他进入华尔街只是因为从某个信得过的人那里听到了一种他从未听说过的股票信息，而不去分析市场的基本方向是上升还是下降，那么他极有可能损失掉保证金账户中所有的钱，无法真正地“管理自己的钱”。然而假如他已经知道了市场运动的含义，并能在牛市典型的次级下跌后的不景气中发现机会，他就会比常人更有机会挣钱。这种利润是经过多次思考而得来的，那些到华尔街只是为了输钱然后在下半生诅咒它是赌博的地狱的人显然是不会进行这种思考的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这些人来说，任何股票都是一样的。但是它们并不一样。在会思考的投机者眼中，市场基础良好的股票（能够顺利交易、持有者分散，例如美国钢铁公司普通股）与最近出现在街边市场以供交易的汽车或石油股票之间是完全不同的。后者或许很不错，但是新公司所从事的业务以及股票在市场中的表现至少还未经考验。

当外部人士在街边市场购买股票时，他应该立即对其进行检验，这是一条正确的基本规则。他用保证金账户购买股票的行为在很大程度上具有赌博的性质。我并不想对赌博的道德问题说三道四，除非其中加入了贪婪的因素，我不知道它有什么可指责之处。正如我熟悉的一位圣公会主教（我们打桥牌时也有一些小彩头）所说，我并不是在创造一种新的罪恶。但是在一个由只想卖出股票的操纵者人为形成的市场上，业余交易者用保证金账户买进证券却连二手信息都一无所知，这就是最纯粹的赌博了。决定对此进行投机的人应该像赌赛马一样评价自己的风险，他应该确保把损失限制在自己能够承担的水平上。

投机活动与此不同，而且我希望美国人的投机本能永远也不会消失。假如真有这么一天，或者法律禁止人们承担全部或部分损失的风险以抓住机会，其结果将是“好的”美国人，但这种美德是消极的。假如你走进华尔街时在百老汇街停留片刻，通过围栏看看三一教堂的广场，你将发现那里挤满了好的美国人。投机活动消失之时就是整个国家消亡之日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们假设外部人士已经考虑过主要运动的特点和股票市场的趋势，那么他的下一步即是选择股票。此时，想迅速花钱的人仍然不会费心去了解自己打算用小额资本去冒险的股票的情况。

小投机者根本不应该用保证金账户买进一种还未形成永久性市场的股票——新发行股票或大部分股份掌握在决定公司政策的人手中的股票，这是一个多次得到证实的规则。当然，这是一个追求完美的建议，但是他至少应该根据自己在必要时能筹集的资金买进风险较小的股票。

当一种股票即将在股票交易所上市的时候，基本上可以认为它已经形成了一个可靠的市场，虽然少数人持有太多股票的危险依然存在（例如斯图兹汽车公司的股票），这种股票最好不要去理它。只有当投机者的工作性质使他得到某种特殊信息时，才应该把钱用到这种股票上，但是此时仍然要把保证金账户限制在能力允许的最大限度之内。

由此就应当考虑保证金问题，华尔街许多可以避免的损失都是由于对保证金数量的错误理解而造成的。经纪人希望找到生意，于是他们告诉初学者假如他能保证公司在出现波动时得到补偿，那么10%的保证金已经足够了。假设这意味着按照票面价值以1000美元买进100股股票，那么这些保证金是根本不够的。查尔斯·道早在21年前就已指出：“假如一个人以10%的保证金买进100股股票，当股票下跌2%时卖出，那么他将损失（包括佣金）1/4的资本。”查尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯·道过于谨慎了，但是他又正确地指出，假如这个人当初全额买进10股，虽然也会受到巨大损失，但是只要他当初认为股价严重低于价值的猜测是正确的，那么平均起来看他最终仍将获利。显然，仅有1000美元资本的交易者是不会购买到100股股票的，除非它的价格非常低，美国钢铁公司普通股价格低于每股10美元时就属于这种情况。

小交易者的另一个误区是认为他应该部分地买进自己想买的股票，然后当它每下跌一点时再逐渐增加持有量，直到买足自己想拥有的数量为止。但是为什么不都以最后的价格买进呢？假如他打算每次买20股总计100股股票，并预计股市将下跌5点，那么他实际上是与自己最初决定交易时的假设相矛盾的。他并未进行全面考虑，假如股票将下跌5点，那么这次买进就不会像他认为的那么明智。当然，杰伊·古尔德这种大交易者的确采用了这种方法，但是他们并不以保证金账户进行交易，他们的钱大多是通过自己的银行网络筹集来的。而且他们的行动是经过深思熟虑的，而这对那些试图在华尔街检验自己判断力的小投机者来说是痴心妄想。更有甚者，杰伊·古尔德这种人本身就能增加他想买进的股票的价值。虽然他无法在牛市中买到所有想要的股票，却能通过购买而加入公司的董事会。

小投机者没有能力坚持这种看法，除非他愿意把全部精力都奉献给股票交易。这样的人也有很多，前面曾提到过一些成功的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例子。但是我们此处讨论的是那些在投机之外还从事其他业务的人，只要他具有一种正常的判断力，总能得到一个输赢均等的机会。但是假如他愿意听朋友的话——“别多问，快买100股AOT的股票”——把自己仅有的1000美元投入进去，那么他受到损失就没有什么可抱怨的了，因为他是一个赌徒而不是投机者。假如把这笔钱用于赛马，他会得到更多的乐趣——他能在户外呼吸到新鲜空气，而且赛马也比股票计价器有趣得多。

在1901年7月11日《华尔街日报》的社论中，查尔斯·道写道：“一个人无论资本是多是少，假如他希望在股票交易中得到的回报是每年12%而不是每周50%，那么从长期来看他的结果要好得多。每个人在个人经历中都明白这个道理，但是那些在经营商店、工厂或房地产时小心谨慎的人却似乎认为，在股票交易中应该采用完全不同的方法。世上没有比这更荒唐的想法了。”

查尔斯·道在同一篇文章中继续写道，投机者可以避免从一开始就陷入财务困境中，方法是把自己的交易限制在与资本相比较为合理的水平上。这个水平能使他保持清醒的判断力，能够在遭到损失后迅速退出来，或者在上涨时积累利润或者把投资转向其他股票。一般来说，能够使他在得知自己的安全系数低得只能面对损失望而兴叹的时候仍然保持轻松无畏的面貌。

这是一段精辟的论述，在当时和现在都是如此。进入华尔街的投机者应当学会确认损失而且是迅速地确认损失。我前面说过，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街，由于固执己见造成的损失是最多的。假如你买进股票后发现它迅速下跌，那么你此前就没有考虑周全。只要你仍然错误地持有它，就不可能对它进行公正的分析；你无法采取一种清楚的公正态度，除非你退出来客观地对待它。当你让自己坚持这种错误的投机时，就好像是一个迷失在森林中的人，只见树木不见森林。

读者一定还记得那个年轻人的故事，他拒绝成为杰伊·古尔德的合伙人，因为在交易所大厅执行古尔德的指令时，他发现后者只是在赔钱。他并不知道，这些不成功的尝试只不过是在检验市场，而当古尔德确信自己已经抓住市场变化的时机时，他可能雇用了其他经纪人。这个例子也说明了购买那些只是偶尔活跃的股票有多危险。今天的经纪人或许有能力很好地经营不活跃股票，然而这种股票在取得银行贷款时是不受欢迎的抵押品。

但是经纪人本身也不知道以后会怎样。促成这次股票运动的特殊条件或许在几个活跃的交易日内即告消失，接下来的情况将是连续数天没有一笔交易，这时的卖主则不得不做出一些让步以寻找买主——基本上是负责这种交易的专业人士。这种股票根本不应通过边际账户交易，但是那些与钢铁交易或纺织业有密切的业务联系的人，却有很好的理由持有美国钢铁公司或伯利恒钢铁公司或美国羊绒公司的股票，因为他认为这个市场将永远存在下去，即使不能永远保持活跃。

我在纽约股票交易所有很多朋友，但是在华尔街的其他地方也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不孤独。小额经纪人公司为少于100股的交易提供了市场，专门从事这种业务的公司不会超过10个，但是联合证券交易所却一直是小额交易的正规市场。无论从哪方面看，它都是一个值得尊敬的机构，它对会员的公开审查方法是投机者为自己选择经纪人时应该学习的榜样。只要选对了真正活跃的股票，业余的小交易者也能在这里取得出色的成绩。这里的股票是“经过处理的”，极为分散，而街边市场的股票却不是这样。我对后者没有任何意见，但是那里交易的证券很少能得到银行贷款的青睐，而且我对其中的一个经纪人公司感到非常忧虑，因为它宣称要一视同仁地以10%的保证金为客户进行交易。

你一定要用尽一切办法摆脱这种保证金的观念，因为它应该达到一种更完美的境界。假如你正在经商或者你和依靠你的人应当靠投资收入生活下去，那么你应该把投机损失限制在不会让你非常悔恨的水平上。这么说或许有些偏激，但是其中也有合理之处，即当我们超过自己的能力去冒险得到某种以前没能得到的东西时，赌博就已经开始了。

股市晴雨表怎样帮助投机者呢？方法很多。他不能期望所有股票会违背市场的基本潮流而上涨，除非遇到非常特殊的情况。假如他能成功地抓住熊市中偶尔出现的反弹进行投机，那么他一定是个信息非常充分并对市场分析有天赋的人。我在本书中几乎未讲过卖空活动。在牛市中进行卖空的人只是在猜测市场的次级运动，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且除非他是大厅交易员或者能全身心地投入到投机事业中去，他将肯定要赔钱。我不想讨论卖空的道德问题，因为我根本不相信投机活动（只要它没有堕落到用别人的钱去赌博的程度）会出现这种问题。世界上的任何一个市场都必然存在大量的投机活动。一个去旧金山旅游的人会把自己的股票锁在纽约的保险柜里，但是他不可能等到返回以后再卖出股票，因为这样会错过市场的机会。假如他这时卖出股票，他就是在卖空，是个借用股票的人，直到他还清股票为止。但是根据平均股价指数的规律，更多的钱是在牛市而不是熊市中挣来的，这或许是因为牛市的时间通常要比熊市长得多。卖空活动最好由专业人士来完成，尤其是那些认真研究市场、了解游戏规则的人。

股市晴雨表不能让任何人绝对准确地指出熊市向牛市的转折点。正如我们前面研究市场运动时见到的那样，在一种确定的趋势建立以前，可能会出现数周的小幅波动。所有这些不确定的波动都可能让投机者的资本因为支付雇金和利息而消耗干净，根本等不到市场转折的时候。但是一旦牛市已经建立起来，成功地买进股票追涨就成了可行的策略。假如在完成购买之后股票在市场的次级下跌运动带动下做出同样的反应，那么投机者应该毫不犹豫地确认损失，等待次级下跌后必然要出现的不景气阶段的来临。

这时他可以再次买进股票，并随着市场的上扬而增加持有量（这与下跌时不同，我在前面已经讲过那个错误的假设）。市场每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升一次他的安全系数就会增加一分，只要他的“金字塔”没有建得太高，持有量不会使他成为别人攻击的目标，并且发出了“停止损失”的指令，那么这个投机者挣到的钱很可能让自己大吃一惊。我们听说过很多人在华尔街赔钱的故事，但是很少听到人们在那里挣钱的故事。以我的经验来看，后一种人是不喜欢炫耀的，而且很少有人会把自己的财富归功于成功的投机，他更喜欢称之为明智的投资。只要购买者能够按时交清钱款，那么抵押买房和用保证金账户买股票并无太大区别。在这个伟大的热心时代，每个人都在插手别人的事，但是我仍然要说，只要投机者是用自己的资源——包括他在银行的贷款信用——购买股票，那么他如何经营都与任何人无关。

我们更常见的是另一种投机者，他们赔钱是因为忘了当初进入市场的原因。我认识一个这样的人，他问我对阿奇森铁路公司普通股有什么看法，于是我对他说明了这家公司的前景，说明利润率足以支付股利，并介绍了那个地区铁路的基本情况。他最后认为这种股票（此处仅是举个例子）很便宜，并买进了一些。假如他向经纪人支付了足够的保证金或者立即付全款，并且对日常波动置之不理，他很可能会挣钱。

但是他总喜欢听各种流言，尤其是那种关于“交易员抛售”“国会调查”“可怕的罢工”或“农作物歉收”的消息。他忘记了市场在确定股票的未来价值时已经考虑到了所有可能性。一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小波动使他变得紧张起来，于是卖掉了股票并决定再也不征求我的看法了。我至少希望他如此，但是不幸得很，他没有。他又一次找到我，想看看我能否推翻他以别人的观点为依据得出的判断。

让我们看看另一种在华尔街赔钱的简便方法。有人正确地告诉一名投机者即将出现一次迅速的运动，或许会使某种股票上涨4点。他发现这种股票一直很活跃，却没注意到他希望看到的4点中已经有1.5点在价格中表现出来了。在经过一些犹豫之后他还是买进了，而此时这次运动却已接近尾声。他先看到一点小利润，然后这个股票开始下跌——这次特殊运动已经结束了。当专业人士的注意力转向其他股票的时候，他的股票却在随市场运动，慢慢用利息吞食着投资。但是他仍然愚蠢地持有它，根本不知道自己已经错过了机会，因此也就得到了一次实际上很便宜又很有意义的教训（假如他能理智地对待它）。

这个投机者也忘记了自己最初购买股票的原因，正如前面那个根据价值进行购买的人一样。假如他期望的特定运动没有实现，他应该确认损失或收回不令人满意的利润，等待下一次机会。但是我熟悉的大部分投机者都有一个毛病，即他们不仅记性不好，还缺少耐心。他们总是四处玩耍，早晚会把自己的全部资源固定在账户上，正如一条搁浅的船，眼睁睁地看着市场的大潮从身边呼啸而去。

对股市晴雨表的讨论到此就结束了。我并不想建议任何性格软

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弱的人进行赌博，也不想让愚蠢的人赔钱赔得更快。至少在这一点上，每个人都是自由的。尽管有各种限制每个人行为的法律，他仍然有足够的行动自由。我们可以想象，一个使投机成为不可能的法律完全可以被制定出来，并且它能使美国的商业陷入瘫痪状态。但是我们无法想象，有任何法律能迫使人们违背自己的意愿在华尔街交易。本书中我所说的都是为了告诉人们如何保护自己，或者至少也能够让他们不仅可以公平地管理自己的钱财，而且最终还能够得到赏赐。

策划编辑：宁雪莲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：施胜娟

封面设计：颜　平

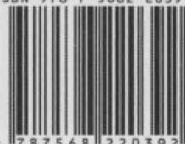
THE DOW THEORY

内容简介

《道氏理论》是道琼斯公司创始人查尔斯·道与《华尔街日报》资深金融编辑威廉·汉密尔顿的市场观察与实践的结晶之作。作为道氏理论的研究推广者，罗伯特·雷亚在努力实践道氏理论的同时，结合其理论在股市的操作中解读和深化了道氏理论，使其成为华尔街从业者的必读教科书级理论著作，被誉为“股市技术分析的鼻祖”。

上架建议　投资理财

ISBN 978-7-5682-2039-2



定价：49.80元